

COMMENTARIO ALLA COSTITUZIONE

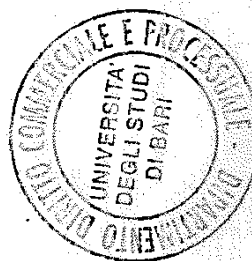
VOLUME PRIMO

Artt. 1-54

DIPARTIMENTO DI DIRITTO
COMMERCIALE E PROCESSUALE

N. d'invent. 3008513

9008523/★



2006

UTET
GIURIDICA

La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito.

Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà della abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese.

Precedenti costituzionali: art. 31 Statuto albertino; art. 44 Progetto di Costituzione.

Riferimenti comparati: Austria, art. 1; Belgio, art. 112; Cipro, artt. 118-121; Danimarca, art. 26; Estonia, artt. 111-112; Finlandia, art. 91; Francia, art. 88, 2° co.; Germania, artt. 73, 74 e 88; Grecia, art. 80, 2° co.; Irlanda, art. 45, 2° co.; Lituania, artt. 125-126; Olanda, art. 106; Polonia, art. 227; Portogallo, artt. 101-102; Repubblica ceca, art. 98; Slovacchia, art. 56; Slovenia, art. 152; Spagna, art. 149; Svezia, art. 9, 11°, 12° e 13° co.; Ungheria, art. 32D; U.S.A., art. I, sez. 8, 10.

Diritto UE: TCE, art. 2; art. 3, lett. c); artt. 4, 8 e 14; artt. 43-60; artt. 105-124; Protocollo n. 18 sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, Protocollo n. 24 sulla transizione alla terza fase dell'Unione economica e monetaria.

Legislazione di attuazione costituzionale: sulla tutela del risparmio e la disciplina del credito: r.d.l. 12.3.1936, n. 375, conv. in l. 7.3.1938, n. 141 («Disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia»); d.p.r. 27.6.1985, n. 350, («Attuazione della direttiva, in data 12 dicembre 1977, del Consiglio delle Comunità europee n. 77/780 in materia creditizia, in applicazione della legge 5 marzo 1985, n. 74»); d.lg. 14.12.1992, n. 481 («Attuazione della direttiva 89/646/CEE, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE»); d.lg. 1.9.1993, n. 385 («Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia») l. 28.12.2005, n. 262 («Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari»); sugli organi di vigilanza: d.l.c.p.s. 17.7.1947, n. 691 («Istituzione di un Comitato Interministeriale per il credito ed il risparmio»); d.p.r. 24.4.1998 («Modificazioni allo statuto della Banca d'Italia, a norma dell'art. 10, 2° co., del d.lg. 10.3.1998, n. 43») d.lg. 26.8.1998, n. 319 («Riordino dell'Ufficio italiano dei cambi a norma dell'art. 1, 1° co., della l. 17.12.1997, n. 433»); sulla politica monetaria, valutaria e l'euro: l. 17.12.1997, n. 433 («Delega al governo per l'introduzione dell'Euro»); d.lg. 10.3.1998, n. 43 («Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del Trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di Sistema europeo delle Banche centrali»); d.lg. 20.4.1997, n. 125 («Norme in materia di circolazione transfrontaliera dei capitali, in attuazione della direttiva 91/308/CEE»); sull'intermediazione finanziaria: d.lg. 24.2.1998, n. 58 («Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della l. 6.2.1996, n. 52»).

Giurisprudenza:

a) comunitaria: sui limiti al principio di libera circolazione dei capitali: CGCE, 11.11.1981, C-203/1980, Casati, in Racc. 1981, 2595; sulla libera circolazione dei servizi di assicurazione: CGCE, 4.12.1986, C-205/84, Commissione delle Comunità europee c. Repubblica federale di Germania, in Racc., 1986, 3755; sull'effetto diretto del principio di libera circolazione dei capitali: CGCE, 23.2.1995, C-358/93 e C-416/93, Procedimento penale contro Bordessa e altri, in Racc., 1995, I-361; sulla libera circolazione dei servizi finanziari: CGCE, 10.5.1995, C-384/93, Alpine Investments BV c. Minister Van Financiën, in Racc., 1995, I-1141; sull'autorizzazione per il trasferimento di banconote: CGCE, 14.12.1995, C-163/94, C-165/94 e C-250/94, Procedimento penale a carico di Lucas Emilio Sanz de Lera, in Racc., 1995, I-4821; sui prestiti ipotecari concessi dagli istituti di credito: CGCE, 9.7.1997, C-222/95, Société civile mobilière Parodi c. Banca H. Albert de Bary et Cie, in Racc., 1997, I, 3899; sui contratti di mutuo: CGCE, 14.10.1999, C-439/97, Sandoz GmbH e Finanzlandesdirektion für Wien, Niederösterreich und Burgenland, in Racc., 1999, I, 7041; sui limiti dell'ordine pubblico e della sicurezza pubblica: CGCE, 14.3.2000, C-54/99, Association Église de scientologie de Paris, Scientology International Reserves Trust, in Racc., 2000, I, 1335; sulle procedure di acquisto dei beni immobili: CGCE, 13.7.2000, C-423/98, Albore, in Racc., 2000, I, 5965; sull'indipendenza della Banca centrale europea: CGCE, 10.7.2003, C-11/00, Commissione c. Banca centrale europea, in Racc., 2003, I, 7147.

b) costituzionale: sull'accesso del risparmio popolare alla proprietà dei titoli azionari: sentenze 129/1957 e 66/1965; sull'accesso del risparmio popolare alla proprietà della casa di abitazione: sentenze 29/1975 e 364/1990; sull'incidenza della svalutazione della moneta nell'applicazione dei tributi: sentenza 126/1979; sulla misura del saggio legale degli interessi e il processo di svalutazione della moneta: sentenza 60/1980; sulle norme penali applicabili agli istituti di credito: sentenze 73/1983 e 205/1983; sul reato di usura: sentenza 29/2002; sulle fondazioni bancarie: sentenze 300 e 301/2003.

c) *ordinaria*: sul carattere pubblicistico della Banca d'Italia: Cass., S.U., 21.10.1952, n. 3042, in *Foro it.*, 1953, I, 1593 e Cass., S.U., 5.3.1979, n. 1353, in *Banca borsa*, 1979, II, 385; sui poteri del Ministro del Tesoro e i suoi rapporti con il CICR e la Banca d'Italia: C. St., sez. IV, 16.3.1966, n. 146, in *Foro amm.*, 1966, I, 2, 439; sulla natura dell'attività bancaria: Cass. pen., S.U., 10.10.1981, in *Foro it.*, 1981, II, 553, Cass. pen., S.U., 23.5.1987, in Cass. pen., 1987, 2099 e Cass. pen., S.U., 28.2.1989, in *Foro amm.*, 1990, 1712; sulla responsabilità della Consob: Cass., sez. I, 3.3.2001, n. 3132, in *Foro it.*, 2001, I, 1139; sull'anatocismo: Cass., S.U., 4.11.2004, n. 21095, in *Dir. e giustizia*, 2004, f. 42, 29.

Letteratura: BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici ed istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, Firenze, 2000; CLARICH, PISANESCHI, *Le fondazioni bancarie. Dalla holding creditizia all'ente non-profit*, Studi e ricerche, Bologna, 2001; COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001; DE VECCHIS, *Commento all'art. 4*, in CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, 16; FERRI, *La validità attuale della legge bancaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, 133; GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977; MERLINI, voce «Economia (intervento della pubblica amministrazione nell')», in appendice del *Noviss. Dig. It.*, 1982; MERUSI, *Commento all'art. 47*, in *Comm. Cost. Branca*, Bologna-Roma, 1980, 153; MERUSI, *Commento all'art. 2*, in CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, 8; NAPOLETANO G., *La riforma della Banca d'Italia per l'accesso alla terza fase dell'Unione economica e monetaria*, in *Banca borsa*, 2000, 71; NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969; ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979; PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963; PUCCINI G., *L'autonomia della Banca d'Italia. Profili costituzionali*, Milano, 1978; ROSELLI (a cura di), *Europa e Banche centrali*, in *Quaderni della rassegna di diritto pubblico europeo*, Napoli, 2004; SPAGNUOLO VIGORTA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. Dir. Pubbl.*, 1962, 348

Sommario: 1. Precedenti, origine e linee evolutive. 1.1 Lo Statuto albertino. 1.2 Il dibattito all'Assemblea Costituente. 1.2.1 La Commissione per la Costituzione (genesì del 1° co.). 1.3 Il dibattito in aula (genesì del 2° co.). 1.4 Gli emendamenti non approvati. 1.5 L'emendamento Zerbi. 2. Commento. 2.1 Le disposizioni legislative. - 2.1.1 La legge bancaria del '36-'38. 2.2 La riforma del sistema creditizio e finanziario. 2.3 La dottrina. 2.3.1 La forza giuridica. 2.4 La definizione di credito e risparmio. 2.5 La moneta. 2.6 L'art. 47 e il sistema d'intervento pubblico nell'economia. 2.7 La Giurisprudenza. 2.7.1 La Giurisprudenza costituzionale. 2.8 La Giurisprudenza ordinaria. 3. Riferimenti internazionali, sovranazionali e comparati. 3.1 Riferimenti all'UME, all'indipendenza della Banca centrale e alla stabilità della moneta. 3.2 Controllo parlamentare. 3.3 Tutela del credito. 3.4 Tutela del risparmio. 3.5 Divisione di competenze fra livelli di governo. 4. La disposizione tra crisi e riforma. 4.1 L'Unione monetaria europea e l'introduzione dell'euro. 4.2 Il SEBC. 4.3 Il principio di stabilità della moneta e l'indipendenza della banca centrale. 4.4 L'adozione dell'euro e la convergenza legale. 4.5 La funzione creditizia e l'organizzazione dell'apparato di vertice. 4.6 La concorrenza e il concetto di impresa bancaria. 4.7 Nuove forme di tutela del risparmio popolare.

1. Precedenti, origine e linee evolutive

1.1 Lo Statuto albertino. - Lo Statuto albertino contiene all'art. 31 un enunciato che può essere in parte avvicinato all'attuale art. 47 Cost., ove si stabilisce il principio che «Il debito pubblico è garantito. Ogni impegno dello Stato verso i suoi creditori è inviolabile». Tale norma mirava a garantire la restituzione del denaro di chi aveva investito in titoli del debito pubblico, ma non poteva impedire che il debito dello Stato si svalutasse in modo rilevante, svuotando così di significato le pretese creditorie; tale avvenimento, infatti, si verificò a più riprese, soprattutto in concomitanza con la crisi degli anni '20-'30.

1.2 Il dibattito all'Assemblea Costituente. - 1.2.1 *La Commissione per la Costituzione (genesì del 1° co.).* - L'idea di riservare al risparmio una particolare protezione fu ventilata per la prima volta da Togliatti all'interno della Prima Sottocommissione ed era formulata nel modo seguente: «La

proprietà dei cittadini e il risparmio sono tutelati dalla legge». La proposta fu però lasciata cadere, anche a causa di un conflitto di competenza sorto con la Terza Sottocommissione¹. A questa si deve l'approvazione dell'art. 44 che prefigura il 1° co. dell'attuale art. 47 della Cost. La proposta nacque nell'ambito della discussione sul controllo sociale dell'attività economica dall'iniziativa di Marinaro, un costituente moderato, e si riferiva al solo sistema bancario, ad esclusione di quello degli investimenti². Il punto nevralgico della proposta era la decisione sul limite del controllo, che doveva rispondere alla necessità di distribuire il credito e il risparmio in base a criteri funzionali e territoriali. Ciò implicava la distinzione preventiva fra aziende specializzate in credito a breve, a media e a lunga scadenza, nonché l'istituzione di un «organo centrale di manovra del credito» che avrebbe suddiviso la base monetaria fra le regioni, in base alle necessità e alle disponibilità delle aziende bancarie e in base ai rami di attività ritenuti più rilevanti.

¹ Seduta del 10 ottobre 1946, in A.C., VI, 521.

² Seduta del 16 ottobre 1946, in A.C., VIII, 2284.

Il fatto che l'articolo sia stato approvato all'unanimità, quasi senza discussione, dimostra l'accordo sostanziale che esisteva su questa delicata materia fra DC, costituenti moderati e PCI. Nel complesso il dibattito rivela che la preoccupazione prevalente era di tutelare la libertà politica; il mancato approfondimento delle esigenze di ordine economico e giuridico condiziona l'interpretazione della norma, e sarà inteso come una conferma dei principi enunciati nella legge bancaria del '36-'38.

1.3 Il dibattito in aula (genesì del 2° co.). - L'art. 44 del progetto della Cost. approdò in aula nel seguente testo: «La Repubblica tutela il risparmio; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito».

1.4 Gli emendamenti non approvati. - Fatta eccezione per alcuni emendamenti minori provenienti dalle sinistre³, le proposte di maggior spessore furono presentate dai Costituenti, di estrazione liberale, Persico, Quintieri ed Einaudi. Essi cercarono di introdurre nella Costituzione un principio che vincolasse lo Stato a proteggere gli interessi dei prestatori di denaro, ricordando gli effetti destabilizzanti dell'inflazione. Si trattava di escogitare strumenti idonei ad assicurare la stabilità della moneta prestata, ed essi erano consci che, per trovare una soluzione alla svalutazione della lira, bisognava andare al di là della necessità di garantire la stabilità del sistema bancario, poiché ben l'85% dei depositi a risparmio si trovava presso istituti bancari in mano allo Stato; dunque occorreva poter vincolare quest'ultimo ad una politica di stabilità monetaria.

Le soluzioni proposte andavano da quella più blanda di Persico, il quale sosteneva il principio, di stampo ottocentesco, secondo cui «Ogni impegno dello Stato verso i suoi creditori è inviolabile», a quella intermedia di Quintieri, che suggeriva di sostituire la prima parte dell'art. 44 con la frase «La Repubblica tutela il valore della moneta nazionale ed il risparmio», per finire con Einaudi che intendeva inserire il principio della clausola oro. La prima proposta, che riproponeva l'analoga clausola contenuta nello Statuto albertino, non fu approvata in seguito alle critiche mosse da Ruini, il quale riteneva che la norma fosse ormai antiquata. D'altronde, come aveva evidenziato Einaudi, essa non avrebbe garantito né la tutela del risparmio, né il valore della moneta. Critiche simili colpirono anche l'emendamento Quintieri⁴.

Ma la proposta più attesa era, per autorevolezza, quella di Luigi Einaudi. Essa rispecchia una visione

macroeconomica del problema dell'inflazione, che tenta di contrastare con il riconoscimento costituzionale della clausola oro. Secondo Einaudi le parti avrebbero potuto inserire facoltativamente tale clausola nei contratti di prestito con lo Stato o con i privati: non solo essa avrebbe garantito i contraenti contro l'inflazione, ma avrebbe avuto altresì il pregio di far ridurre il tasso di interesse, a vantaggio di tutte le classi sociali e dello Stato. L'emendamento incontrò, però, l'opposizione di Ruini, il quale riteneva che il maggior difetto di questa teoria stesse nella pretesa di disciplinare un fenomeno metagiuridico, posto che il valore della lira non dipende soltanto dall'azione italiana, ma anche dalle politiche monetarie dei paesi stranieri. Inoltre, per ammissione dello stesso Einaudi, la norma non avrebbe potuto obbligare lo Stato a mantenere i suoi impegni nei casi di disastri finanziari dovuti a guerre od altri accadimenti straordinari.

1.5 L'emendamento Zerbi. - L'unico emendamento accettato alla fine fu quello di Zerbi, professore di ragioneria generale alla Cattolica, che delineò la versione definitiva del 1° co. dell'art. 47; su sua proposta, fu inserito il verbo «incoraggia» accanto al verbo «tutela», e fu data alla parola «risparmio» l'accezione più ampia possibile aggiungendo la formula «in tutte le sue forme».

Ma il contributo di Zerbi fu importante e denso di significato soprattutto per la formulazione del 2° co. dell'articolo: «La Repubblica [...] favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese». I lavori preparatori ci testimoniano come l'emendamento fosse sensibile alle esigenze del piccolo risparmio (c.d. risparmio popolare), a cui veniva assicurato l'investimento in beni strumentali; in altre parole, esso tentava di farsi interprete delle istanze che provenivano da un'intera generazione di piccoli risparmiatori, possessori di depositi bancari, titoli di Stato e obbligazioni, che aveva assistito all'annientamento dei suoi risparmi in conseguenza delle due guerre mondiali.

Lo Stato avrebbe dovuto garantire al piccolo risparmiatore forme di investimento adeguato non solo attraverso le forme tradizionali, quali la diffusione della proprietà dell'abitazione e la proprietà diretta coltivatrice, ma anche rendendo possibile, di fatto, l'investimento azionario. Quest'ultima affermazione, per la sua novità, avrebbe implicato la formulazione di

³ Si tratta degli emendamenti presentati da Nobile, Salerno, Mazza e Adonnino, che proponevano di identificare il risparmio con il frutto del lavoro popolare. A.C., VIII, 1752, 1755, 1757.

⁴ A.C., VIII, 1754, 1760, 1766-7.

nuove forme giuridiche tali da permettere di eliminare il rischio insito negli investimenti in Borsa; il riferimento esplicito di Zerbi, nel suo intervento, è all'*investment trust*, organismo di concentrazione del risparmio che avrebbe permesso di garantire ai risparmiatori il massimo di sicurezza e di stabilità di contenuto economico insieme alla più alta remunerazione possibile.

In ogni caso, le forme di investimento tutelate non sarebbero state limitate esclusivamente a quelle elencate, trattandosi di una lista meramente esemplificativa. Questo punto è sottolineato in più occasioni da Zerbi, per rispondere alle obiezioni mosse da Ruini, il quale gli faceva notare come l'elenco non comprendesse altri tipi di investimenti necessari per la ricostruzione del paese, come i titoli di Stato. L'assemblea, accogliendo l'emendamento Zerbi, intese dunque accettare questa interpretazione.

2. Commento

2.1 Le disposizioni legislative. - 2.1.1 La legge bancaria del '36-'38. - La legge bancaria del '36-'38 (c.d. l. banc. - r.d.l. 12.3.1936, n. 375) era caratterizzata dai principi della separazione netta fra banca e impresa e di segmentazione del sistema, attraverso la distinzione fra credito a breve termine, affidato alle aziende di credito, e credito a medio-lungo termine, attribuito agli istituti di credito. Essa restò in vigore fino alla fine degli anni '80, con alcune modifiche riguardanti l'apparato di vertice.

La l. banc. prevedeva un intenso controllo pubblico nei confronti del settore bancario. Lo strumento più efficace di vigilanza fu l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, previsto dall'art. 28, secondo il quale senza l'autorizzazione della Banca d'Italia le aziende e gli istituti di credito non potevano costituirsi, né iniziare operazioni, né istituire sedi e filiali. Ciò che va rilevato non è tanto la specificità della disposizione, che fa riferimento a elementi verificabili in modo univoco e non impone necessariamente una valutazione di opportunità da parte dell'organo di vigilanza, ma le definizioni dottrinarie e la prassi applicativa che prevalsero nell'interpretazione dell'art. 28. Esse riconobbero agli organi di vigilanza il potere di esprimere un giudizio di opportunità sui momenti più rilevanti del controllo, ritenendo ad esempio che l'ingresso di nuove aziende e istituti dovesse essere autorizzato in base alle «esigenze economiche del mercato» da valu-

tare discrezionalmente in base al fabbisogno del mercato.

Questo strumento, insieme al corrispondente potere di revoca dell'autorizzazione, che poteva essere usato al fine di garantire una «migliore distribuzione territoriale delle aziende di credito», e gli altri poteri di vigilanza attribuiti alla Banca d'Italia, furono usati per bloccare l'accesso al sistema finanziario: un sistema concorrenziale, a quell'epoca, era ritenuto pericoloso per la stabilità del sistema creditizio⁵. Questa situazione di oligopolio amministrato fu all'origine del modello della banca pubblica, che si sviluppò proprio a partire dalla l. banc.: essa era vista come un antidoto ai dissesti bancari degli anni '30 perché poteva resistere meglio alle influenze delle grandi imprese, garantendo una allocazione del credito più efficace⁶. Rientrano nella categoria della banca pubblica, sebbene non esista un modello unico, ma molteplici (perché basati sui singoli statuti adottati), gli istituti di credito di diritto pubblico, le casse di risparmio e i monti di credito su pegno: essi costituivano la parte più cospicua del sistema creditizio italiano.

2.2 La riforma del sistema creditizio e finanziario. - La l. banc. superò indenne sia il crollo del regime fascista, sia l'entrata in vigore della Costituzione italiana, che pure affermava i principi di libertà di iniziativa economica e di riserva di legge. Il sistema del credito si presentava, alla fine degli anni '60, come un ordinamento di tipo sezionale, ove l'assoggettamento delle imprese bancarie all'indirizzo politico era legittimato dal principio secondo cui esse fornivano un servizio in senso oggettivo. In quel periodo detta impostazione fu anche rafforzata con il tentativo di instaurare una programmazione economica, obbligando il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) ad attenersi alle direttive generali del Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE) sulla ripartizione globale dei flussi monetari, in conformità alle linee fissate dalla programmazione economica nazionale (identificate nel tasso di sviluppo e nella redistribuzione del reddito).

I primi cenni di crisi emersero nella seconda metà degli anni '70, e sono rintracciabili nella incapacità del sistema a rispondere alla domanda di prodotti finanziari innovativi, proveniente dalla clientela (e che veniva invece soddisfatta da nuovi intermediari finanziari non bancari), e nella scarsa propensione a confrontarsi con le entità bancarie dei paesi della Co-

⁵ La revoca dell'autorizzazione era prevista nell'art. 34 l. banc. Per gli altri poteri riconosciuti alla Banca d'Italia, vedi specialmente gli artt. 32, 33 e 35, in base ai quali essa poteva anche stabilire il limite dei tassi attivi e passivi; potere che peraltro non fu mai esercitato.

⁶ CLARICH, PISANESCHI, 2001, 27 ss.

munità europea, in seguito all'apertura delle frontiere conseguente all'affermazione dei principi della libertà di stabilimento e di prestazione dei servizi. Occorse, tuttavia, il recepimento della c.d. prima direttiva bancaria (77/780/CEE) avvenuto con il d.p.r. n. 350 del 1985, perché l'impatto del diritto comunitario sull'ordinamento interno apparisse in modo visibile. L'obiettivo principale della direttiva del 1977 era di stabilire in modo certo e univoco le condizioni necessarie per ottenere l'autorizzazione all'inizio dell'attività, eliminando il criterio delle « esigenze economiche di mercato » che aveva legittimato l'ampio margine di discrezionalità dell'autorità di vigilanza.

La direttiva del Consiglio 89/646/CEE (c.d. seconda direttiva bancaria), recepita in Italia con il d.lg. n. 481 del 1992, applicava al settore bancario i principi del mercato unico, in modo da consentire una situazione di concorrenza con le imprese provenienti dai paesi comunitari. Questi principi legittimavano l'ingresso di banche comunitarie in Italia, poiché ad esse era riconosciuto il diritto di svolgere le attività ammesse al mutuo riconoscimento in un altro Stato membro in base al principio del c.d. *home country control*, secondo il quale il controllo prudenziale nei confronti di un ente creditizio che svolge la sua attività in un altro Stato membro spetta alle autorità del paese in cui esso ha sede⁷.

Le novità introdotte dalle due direttive e la necessità di dare sistemazione unitaria alla materia creditizia fecero sì che il governo, su delega del legislatore, emanasse un testo unico volto a ridisegnare in modo certo i confini della disciplina; fu così emanato il d.lg. 1.9.1993, n. 385 (t.u. bancario - t.u.banc.) che ha riordinato e ristrutturato l'intero settore creditizio⁸. Questa impostazione è stata confermata e precisata nei testi normativi successivi emanati per ottemperare al principio della libera circolazione dei servizi finanziari che è a fondamento del mercato finanziario unico europeo, la cui disciplina è adesso confluita nel t.u. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.lg. 24.2.1998, n. 58 - c.d. t.u.f.). Questo atto, modificando e integrando alcuni articoli del t.u.banc. non solo ha riconosciuto alle banche la legittimità di svolgere servizi di investimento nei confronti del pubblico⁹, ma ha anche ampliato l'elenco

dei soggetti autorizzati all'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico, che in via di principio è riservato alle sole banche (art. 11 t.u.banc.)¹⁰. L'ultimo atto intervenuto nel settore è la legge n. 262 del 28 dicembre 2005 (c.d. legge sulla tutela del risparmio), emanata per porre rimedio alle conseguenze negative sulle posizioni dei risparmiatori causate dai grandi scandali finanziari degli ultimi anni. Essa contiene nuove norme sulle autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Antitrust, Consob, ISVAP e COVIP) e sui loro rapporti. Le novità più interessanti riguardano la Banca d'Italia e, in particolare, la sua organizzazione interna, l'allocazione dei poteri, l'assetto proprietario e il mandato del Governatore e dei membri del Direttorio. Alcune disposizioni sono rivolte in modo precipuo a tutelare i risparmiatori, e prevedono l'istituzione di una commissione per il risparmio, divieti per ridurre i casi di conflitto d'interesse e un fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori.

2.3 La dottrina. - 2.3.1 La forza giuridica. - L'art. 47 Cost. è stato oggetto di varie analisi volte a metterne in luce la forza giuridica. I primi commenti all'art. 47 si sono attestati su interpretazioni molto riduttive: l'art. 47 si sarebbe limitato a recepire le indicazioni provenienti dalla l. banc., che avrebbe così ricevuto il crisma della legittimità costituzionale. Spingeva in tal senso anche la formula stessa dell'art. 47, 1° co., che riprendeva quasi alla lettera l'art. 1 della l. banc., il quale definiva funzioni di interesse pubblico le attività di « raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito ». Un'interpretazione tradizionale di questa tesi è data da Massimo Severo Giannini, secondo il quale l'art. 47 è « un'enunciativa generica dei principi della legge bancaria »¹¹. Questa corrente di pensiero, condivisa dalla maggior parte dei commentatori « storici », ha ancora oggi numerosi esponenti, che sottolineano la genericità dell'articolo (e la conseguente mancanza di precettività), il quale difetterebbe di una qualsivoglia finalità o indirizzo che vincoli il legislatore¹². In seguito, l'art. 47 è stato oggetto di interpretazioni tendenti ad attribuirgli un valore innovativo rispetto al dato normativo, al fine di includervi sviluppi affermatasi a livello di Costituzione materiale. Queste

⁷ La competenza dello Stato ospitante sulle filiali di aziende aventi sede in un altro paese comunitario è limitata ai controlli di liquidità aziendale e di politica monetaria.

⁸ In seguito il t.u.b. fu integrato dal d.lg. n. 333 del 4.8.1999, di attuazione della direttiva 95/26/CE, che ha rafforzato la vigilanza prudenziale nel settore creditizio estendendo il concetto di autorità competenti, con riferimento anche al mercato finanziario, e dal d.lg. n. 342 del 4.8.1999, che ha dettato nuove regole sulla capitalizzazione degli interessi scaduti (c.d. anatocismo).

⁹ Art. 18 t.u.f.

¹⁰ L'art. 11 t.u.b. definisce la raccolta di risparmio tra il pubblico come l'acquisizione di fondi con obbligo di restituzione, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma.

¹¹ GIANNINI M.S., 1977, 205.

¹² Cfr., ad es., SPAGNUOLO VIGORITA, 1962, 357.

teorie, intervenute prima che si delineassero gli sviluppi relativi all'Unione monetaria europea (UME), individuavano nell'art. 47 la fonte di legittimazione della posizione di autonomia del Governatore della Banca d'Italia e il suo ruolo di indirizzo politico¹³.

2.4 La definizione di credito e risparmio. - Nell'interpretazione dell'art. 47 i termini «credito» e «risparmio» sono stati interpretati sia distintamente sia nel rapporto che tra essi intercorre.

a) «*La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme*».

L'art. 47 considera il risparmio un bene in sé, che deve essere «incoraggiato» in modo attivo dallo Stato e «tutelato» contro ingiuste riduzioni di ricchezza. La formula «in tutte le sue forme» esprime un concetto di risparmio molto ampio, che include non solo il credito, ma anche le attività mobiliari e assicurative, anche se la dottrina fino a tempi recenti si è concentrata solo sul primo significato, a causa dell'inesistenza di un mercato finanziario sviluppato in Italia.

La dottrina giuspubblicistica ha sempre interpretato il concetto di risparmio in senso economico; già all'inizio degli anni '60, Spagnuolo Vigorita sottolineava come fosse estraneo all'oggetto della norma l'incoraggiamento del risparmio attraverso un invito astratto alla parsimonia, al non-consumo e alla riduzione della domanda. Una siffatta concezione, nella sua staticità, appare contraria al sistema economico, così come riconosciuto dal sistema delle norme costituzionali, e come tale da rigettare a vantaggio di una tesi dinamica, che inserisce il risparmio nel ciclo economico. La tutela del risparmio è dunque da intendere quale disciplina delle modalità di garanzia degli investimenti, dal momento che il risparmio non va difeso come valore in quanto tale, ma per la sua funzione strumentale alla distribuzione della proprietà e della ricchezza, nel quadro dei principi espressi dagli altri articoli della Cost.¹⁴ Da questo punto di vista, i risparmi senza destinazione economica - quelli messi nel salvadanaio - esulano dall'ambito applicativo dell'art. 47.

b) «*La Repubblica [...] disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito*».

La dottrina giuspubblicistica prevalente usa interpretare la norma stabilendo un rapporto funzionale fra la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito¹⁵. Ciò, però, significa ancorare l'operatività della disposizione prevalentemente all'attività bancaria, poiché è compito precipuo degli istituti di credito raccogliere il risparmio da chi ha un

surplus monetario, per far credito a coloro che ne hanno bisogno.

c) «*La Repubblica [...] Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese*».

Il 2° co. indica, in modo non esaustivo, le attività più meritevoli di investimento e di incentivazione a fini sociali; l'esplicita menzione di quelle attività economiche mostra quanto i Costituenti fossero preoccupati di mettere l'accento sulla valorizzazione del lavoro a scapito della rendita, e sulla creazione di un ambiente normativo favorevole alla proprietà individuale dei beni con un valore economico e sociale. È proprio in base a queste considerazioni che la dottrina ha messo in rapporto tale comma con l'art. 42, 2° co., della Cost., che riconosce la possibilità di porre alcuni limiti all'acquisto e al godimento della proprietà privata, allo scopo di assicurarne la funzione sociale e di renderla accessibile a tutti¹⁶. Sebbene il 2° co. rientri nel concetto generale di tutela del risparmio di cui al 1° co., tuttavia la dottrina è concorde nel ritenere che esso non debba essere inteso come una semplice specificazione, ma come un «*quid pluris*» che si concretizza nella particolare tutela con cui la Repubblica indirizza il risparmio popolare verso destinazioni sicure e creatrici di ricchezza. La ragione di questo consenso deriva dalla necessità di tutelare quei risparmi che, per esiguità e lentezza nella formazione, trovano difficoltà ad essere investiti in azioni, e quindi sono più soggetti, rispetto ai grandi patrimoni, agli effetti negativi dell'inflazione. Il risparmio popolare viene dunque inteso dalla dottrina principalmente come il risparmio del lavoratore, in opposizione a quello del semplice *rentier* o dello speculatore. Questa politica di incentivazione si realizza non solo con gli investimenti, più tradizionali, della prima casa e della proprietà del fondo, ma anche con lo strumento dell'investimento azionario.

2.5 La moneta. - L'art. 47 non fa cenno alla funzione monetaria. Ciononostante, è consuetudine dei giuspubblicisti, prima ancora che l'Italia aderisse all'UME, enucleare il principio della tutela della moneta dall'art. 47, 1° co., sulla base della connessione funzionale fra tutela del risparmio ed esercizio del credito. La manovra del credito permette, infatti, allo Stato di influire sulla liquidità monetaria in senso lato, comprendente la moneta emessa e la moneta bancaria (es. assegni, cambiali).

¹³ Questa tesi risale soprattutto ai lavori di Merusi.

¹⁴ V. MERUSI, 1980, cit., 184, ORTINO, 144, SPAGNUOLO VIGORITA, 354.

¹⁵ Cfr., fra gli altri, COSTI, 2001, 214 ss.

¹⁶ MERUSI, 1980, 186.

a) Secondo una nota tesi, l'art. 47, 1° co., sancirebbe il principio della difesa del valore della moneta: il controllo sulla liquidità monetaria sarebbe indirizzato a garantire la stabilità del valore del metro monetario, altrimenti non avrebbe senso sancire il principio della tutela del risparmio¹⁷. Detto in altre parole: per tutelare il risparmio nella sua destinazione tradizionale, ossia quello raccolto dagli istituti di credito, occorre difendere il valore della moneta, controllando la quantità di base monetaria in circolazione attraverso l'attività di vigilanza sul sistema bancario. Naturalmente questa impostazione, che cerca di attribuire un valore cogente al principio della tutela del risparmio, implica una concezione dirigistica del controllo sul credito, come emergeva dalle interpretazioni della l. banc. del tempo. Secondo questa tesi, se è vero che l'equilibrio monetario deve essere ricavato dal bilanciamento delle variabili economiche iscritte in Costituzione, — quali la componente estera (artt. 10 e 11 Cost.), la finanza pubblica (art. 81, ult. co., Cost.), e la piena occupazione (combinato disposto degli artt. 1 e 4 Cost.) — è vero altresì che su di esse prevale l'art. 47 e il principio ad esso relativo della stabilità monetaria.

b) La maggior parte degli autori si sono opposti alla tesi che riconosce il principio della stabilità della moneta, in quanto contraria alla legislazione ordinaria e alle decisioni prese in sede di Assemblea Costituente¹⁸, e fondata su presupposti costituzionali (artt. 36, 53 e 81) non convincenti¹⁹.

Il principio della stabilità della moneta, che la dottrina aveva soltanto ipotizzato, si è invece affermato in via normativa in seguito all'instaurazione dell'UME, come avremo modo di illustrare più avanti.

2.6 L'art. 47 e il sistema d'intervento pubblico nell'economia. — Un acceso dibattito in dottrina ha riguardato i termini del rapporto fra art. 47 e art. 41 Cost. La questione ha assunto un rilievo squisitamente pratico in relazione al 3° co. dell'art. 41, che legittima interventi legislativi, mediante programmi e controlli, atti a regolare l'iniziativa economica a fini sociali ed

ha tratto notevole impulso, alla fine degli anni '60, in seguito al tentativo di instaurare la programmazione economica. Risalgono a quell'epoca i tentativi dottrinari di unificare e coordinare le libertà costituzionali di matrice economica — ivi compreso il settore del credito — a finalità superiori ed unificanti, individuabili nel «benessere economico collettivo» inerente al concetto di Stato sociale, o nell'art. 3, 2° co., della Cost.²⁰. Accenniamo in questa parte ai termini del dibattito, anche se attualmente è stato svuotato di pregnanza, in seguito ai processi di privatizzazione dell'impresa pubblica in corso, di cui diamo conto nell'ultima parte del lavoro.

a) Secondo la tesi dominante, l'art. 47 rientrava nell'art. 41, 3° co., e conteneva implicito il principio della riserva di legge relativa²¹.

b) Alcuni autori hanno attribuito all'art. 47 una posizione di piena autonomia all'interno della Cost., con il risultato di svincolarlo dal principio di riserva di legge relativa di cui all'art. 41, 3° co., e di consentire la direzione e il controllo del credito tramite atti amministrativi, e in particolare tramite autorizzazioni dal contenuto altamente discrezionale²². Questa impostazione può portare a giustificare il riconoscimento dell'autonomia della banca centrale dal potere politico²³.

c) In una posizione del tutto minoritaria erano quei tentativi, di origine privatistica, che ritenevano operante il principio della riserva di legge di cui all'art. 41, in quanto principio essenziale di qualsiasi ipotesi programmatica in un sistema improntato alla libertà di iniziativa economica, che non può essere derogato dall'art. 47²⁴. Questa tesi ha acquistato vigore di recente, in concomitanza con la valorizzazione del principio della concorrenza.

2.7 La Giurisprudenza. — 2.7.1 La Giurisprudenza costituzionale. — L'evoluzione della giurisprudenza costituzionale mostra come gli interpreti abbiano svuotato di significato l'art. 47, sia nella sua accezione di incoraggiamento e tutela del risparmio sia nel senso di particolare favore riconosciuto al risparmio po-

¹⁷ Questa tesi è stata enunciata da Merusi in alcuni scritti degli anni '70 e '80 ed è stata sostenuta, con diverse argomentazioni, da Ortino. MERUSI, 1980, 153 ss. Secondo Ortino «tutela del risparmio significa in primo luogo predisporre una disciplina che lo mantenga integro nel suo potere di acquisto di fronte a fenomeni di svalutazione». Egli collega il principio della stabilità della moneta anche all'art. 3, 1° e 2° co., Cost. ORTINO, *cit.*, 142 e 152.

¹⁸ PUCCINI G., 1978, 121.

¹⁹ MERLINI, 1982, 28-29.

²⁰ Per la prima tesi, cfr. SPAGNUOLO VIGORITA, *cit.*, per la seconda cfr. PREDIERI, 1963, 42. Per un quadro d'insieme, cfr. MERLINI, *cit.*, 16.

²¹ Per questa tesi, cfr. SPAGNUOLO VIGORITA, *cit.*, 351 e, più di recente, COSTI, *cit.*, 213.

²² In questo senso cfr. PREDIERI, *cit.*, 353 e NIGRO M., 1969, 22.

²³ Vedi, ad es., la tesi di Merusi, secondo il quale l'art. 47, sancendo il principio macroeconomico della stabilità della moneta, disciplina un oggetto diverso e condizionante rispetto a quello dell'art. 41, che si riferisce al principio microeconomico dell'attività imprenditoriale. Secondo questo autore, l'art. 47 «è un *prius* rispetto all'art. 41 perché disciplina uno dei settori antecedenti e condizionanti il fenomeno regolato dall'art. 41». MERUSI, *cit.*, 157.

²⁴ Per questa opinione, cfr. FERRI G., 1974, 136. Per una ricostruzione della dottrina in questo campo, vedi PUCCINI G., *cit.*, 81 ss.

polare e alle sue forme di investimento. La necessità di disciplinare, coordinare e controllare l'esercizio del credito, così come espressa dalla l. banc., è stata, infatti, ritenuta un'esigenza preponderante, che assorbiva qualsiasi altra preoccupazione di tutela del risparmio. Questo era concepito come un principio programmatico che rientrava nell'ambito della tutela statale del credito: soltanto garantendo la stabilità degli intermediari finanziari con un massiccio intervento pubblico era possibile assicurare la consistenza dei depositi bancari. D'altronde, anche la finalizzazione del risparmio popolare ad alcune destinazioni, come stabilisce il 2° co., è restata priva di valore precettivo.

È possibile raggruppare le sentenze della Corte in più categorie, in base al tema trattato.

a) *Incoraggiamento e tutela del risparmio in tutte le sue forme* - Questo precetto costituzionale, come la Corte ha rilevato più volte, segna un mero «indirizzo generale» (sentenza 29/1975), un «principio politico cui dovrà ispirarsi la futura normativa» (sentenza 143/1982), un «principio programmatico al quale deve ispirarsi il legislatore ordinario» (sentenza 143/1995), con l'unico limite della vera e propria contraddizione o compromissione del principio stesso. Tale ipotesi, tuttavia, non si è mai verificata.

In materia fiscale, la Corte, in due pronunce, (C. cost. 8.11.1979, n. 126 e 27.7.1982, n. 143) ha affermato che l'art. 47 Cost. contiene soltanto un principio politico, che non può impedire al legislatore ordinario di emanare in materia finanziaria tutte le norme giuridiche dirette a disciplinare nella maniera più opportuna ed efficace il gettito delle entrate. L'unico limite all'intervento del legislatore ordinario è quello della vera e propria contraddizione o compromissione del principio politico sancito dalla norma costituzionale. Secondo il giudice della costituzionalità delle leggi, di fronte al «graduale deprezzamento della moneta, specie qualora esso assuma dimensioni patologiche» è ben possibile che siano «adottati provvedimenti diretti a contenere determinati effetti, diretti o indiretti, della svalutazione», ma «siffatti interventi sono sempre frutto di scelte politiche, riservate alla discrezionalità del potere legislativo» (sentenza 60/1980).

Questi principi sono stati riaffermati per la determinazione dell'interesse legale, che è stabilito dall'art. 1284, 1° co., c.c. in misura fissa ed inferiore al tasso di svalutazione della moneta (C. cost. 22.4.1980, n. 60), e, più di recente, per la definizione degli interessi usurari (C. cost. 25.2.2002, n. 29), per quanto riguarda il momento in cui debba essere accertato il carattere usurario degli interessi dei contratti di mutuo.

b) *Tutela del credito* - Le sentenze più rilevanti in questo campo riguardano il diritto penale dell'impresa

bancaria, e in particolare lo *status* delle banche (e dei loro dipendenti) rispetto alle imprese commerciali *tout court* e la differenziazione fra banche pubbliche e private. Per quanto riguarda il primo versante, la Corte ha identificato nell'art. 47 Cost. il fondamento dell'interesse pubblico al normale e regolare esercizio del credito, che legittima la previsione del reato di agiotaggio bancario come fattispecie più grave rispetto a quella di agiotaggio comune (C. cost. 23.3.1983, n. 73). Per quanto concerne il secondo aspetto, la Corte, pur riconoscendo la legittimità costituzionale di alcune norme del c.p. e della l. banc. che prevedono una disciplina aggravata per i fatti commessi da amministratori e dipendenti di banche pubbliche - i quali, assumendo la qualifica di pubblici ufficiali, sono passibili del reato di peculato - rispetto a quelli di banche private, auspica un rapido intervento del legislatore che stabilisca in quali termini «il diritto penale dell'impresa bancaria debba inquadarsi o risolversi in un più ampio diritto penale dell'impresa» (C. cost. 23.3.1983, n. 73). Queste sentenze, comunque, hanno un mero valore storico, poiché sono state superate dall'evoluzione normativa e dalla giurisprudenza ordinaria.

c) *Tutela del risparmio popolare* - Nel 1957 la Corte ha affermato che la nominatività dei titoli azionari non è in contrasto con l'art. 47, 1° e 2° co., Cost. (C. cost. 12.12.1957, n. 129). Nel 1965, in seguito all'avvenuta nazionalizzazione dell'ENEL e alla conseguente trasformazione degli azionisti in obbligazionisti, la Corte affermava che questo processo non era in contrasto con il principio di tutela degli investimenti. Infatti, l'art. 47 non può essere interpretato nel senso che non può trovare applicazione l'art. 43 Cost. ogni volta che si tratti di un'impresa con capitale azionario. D'altronde il legislatore ha predisposto una serie di «garanzie volte alla tutela degli interessi degli azionisti» il cui contenuto non è sindacabile, a meno che esse non costituiscano «una mera apparenza» (C. cost. 12.7.1965, n. 66). Privi di rilievo pratico sono i riferimenti all'art. 47 Cost. nelle sentenze concernenti le facoltà del locatore (C. cost. 25.2.1975, n. 29) e l'edilizia residenziale pubblica (C. cost. 24.7.1990, n. 364).

d) *Fondazioni bancarie* - La natura delle fondazioni sorte dalla trasformazione degli enti pubblici conferenti, sulla quale la Corte si era già soffermata con la sentenza 31.12.1993, n. 500, è stata definita dalle sentenze del 29.9.2003, nn. 300 e 301, ove si afferma che le fondazioni non sono più «elementi costitutivi dell'ordinamento del credito e del risparmio, al quale è riconducibile la competenza legislativa che l'art. 117, 3° co., Cost. riconosce alle Regioni in materia di casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale». In quanto persone giuridiche private dotate di piena autonomia statutaria e ge-

zionale, le fondazioni di origine bancaria si collocano «tra i soggetti dell'organizzazione delle "libertà sociali", non delle funzioni pubbliche».

2.8 La Giurisprudenza ordinaria. - La giurisprudenza ordinaria ha avuto un ruolo determinante nel definire le funzioni ed i rapporti fra gli organi preposti alla gestione del settore del credito e nell'inquadrare il concetto di attività bancaria.

La definizione della natura della Banca d'Italia e la sua particolarità rispetto alle aziende bancarie risale ad una sentenza del 1952 della Cassazione in cui la banca centrale è definita ente di diritto pubblico (Cass., S.U., 21.10.1952, n. 3042). Essa ha una tale posizione di preminenza funzionale, che non è possibile concepire la sua attività economica come operante in regime di concorrenza con gli altri istituti di credito e deve affermarsi «che prevale, nelle numerose specifiche funzioni di essa, l'interesse generale per l'economia dello Stato». D'altra parte, la Banca d'Italia non è ente pubblico economico (C. St., 25.1.1956, n. 44). Queste argomentazioni sono riprese in una sentenza del 1979, ove la Cassazione, a sezioni unite, riconosce alla Banca d'Italia funzioni pubbliche statuali nel settore valutario e attribuisce carattere pubblicistico alla «attività di direzione e vigilanza nel settore creditizio e di regolamentazione del mercato monetario e della circolazione monetaria, fra cui preminente quella di difesa del valore internazionale e interno della moneta e la polizia della valuta» (Cass., S.U., 5.3.1979, n. 1353).

Per quanto riguarda i rapporti intercorrenti fra Banca d'Italia, CICR e Ministro del Tesoro, il Consiglio di Stato ha riconosciuto la legittimità del provvedimento del Ministro del tesoro che proceda allo scioglimento degli organi amministrativi di una banca popolare basandosi sulla motivata proposta al riguardo avanzata dalla Banca d'Italia. È altresì riconosciuto legittimo il provvedimento di scioglimento degli organi amministrativi di una banca popolare adottato, in via di urgenza, dal Ministro del tesoro, coi poteri del CICR, ove esso risulti successivamente ratificato dal Comitato stesso, le cui attribuzioni, a carattere deliberativo e non consultivo, di alta vigilanza, consentono la detta ratifica *ex post* del d.m. (C. St., sez. IV, 16.3.1966, n. 146).

Di grande rilevanza appaiono le sentenze emanate dalla Cassazione che definiscono la natura dell'attività bancaria, ove è possibile cogliere un fondamentale *revirement* della Corte. Nel 1981 la Cassazione definiva pubblico servizio «ogni attività bancaria, volta alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito, quale che sia la natura del soggetto che la esplica», anche quando non sia direttamente strumentale ad esigenze di carattere pubblico, con la conseguenza che i privati legittimati a compierla acqui-

stano la qualità di incaricati di pubblico servizio ai sensi dell'art. 358 c.p. (Cass. pen., S.U., 10.10.1981). Nel 1987 (Cass. pen., S.U., 23.5.1987) la Cassazione prende atto che la Banca d'Italia ha perso l'ampia discrezionalità di cui godeva nel momento genetico dell'attività creditizia e afferma che l'esercizio dei pubblici poteri di disciplina, coordinamento e controllo nel settore del credito, di cui all'art. 47 Cost., è coerente con gli interventi pubblici previsti dall'art. 41 Cost. sull'attività economica affinché questa sia indirizzata e coordinata a fini sociali, analogamente a quanto avviene per altre attività economiche. Di conseguenza, la normale attività bancaria resta fuori dall'ambito dell'art. 358 c.p. mentre lo statuto penale della P.A. continua ad essere applicato all'attività degli enti creditizi pubblici. Ancora più decisa - poiché si riferisce a tutte le aziende creditizie, sia pubbliche che private - è la presa di posizione della Cassazione del 1989, ove essa rigetta definitivamente la teoria del pubblico servizio e definisce l'attività bancaria, indipendentemente dall'ente che la esercita, di natura privata, dato che si svolge secondo il modello imprenditoriale ed in regime concorrenziale (Cass. pen., S.U., 28.2.1989). Conseguentemente agli operatori bancari, quando esplicano la normale attività di raccolta del risparmio e di esercizio del credito, non sono riferibili le qualificazioni soggettive di cui agli artt. 357 e 358 c.p. (pubblico ufficiale e incaricato di pubblico servizio).

Per quanto riguarda, infine, la protezione del risparmiatore, ricordiamo che la Cassazione (Cass., sez. I, 3.3.2001, n. 3132) ha riconosciuto la responsabilità patrimoniale della Consob per negligenza nell'esercizio dell'attività di vigilanza sull'informazione resa dall'industria finanziaria al risparmiatore.

3. Riferimenti internazionali, sovranazionali e comparati

Di recente, alcuni Stati membri dell'Unione europea hanno preso atto delle modifiche apportate allo *status* delle banche centrali nazionali dal Trattato sull'Unione europea, traducendone i principi ispiratori nelle rispettive Costituzioni. Rare sono invece le Costituzioni che tutelano il credito e il risparmio.

Nei dieci nuovi paesi aderenti all'Unione europea non si registrano per il momento modifiche ai testi costituzionali, i quali contengono comunque disposizioni relative alla banca centrale nazionale, ad eccezione di Malta e Lettonia. Essi, nei confronti dell'UME, si trovano nella posizione di «Stati membri con deroga», e si trovano dunque in una situazione analoga alla Svezia. Per alcuni di questi - si tratta della Polonia, della Lituania e dell'Estonia - si pone così l'esigenza di modificare il testo costituzionale,

che attribuisce in modo esclusivo alla banca centrale nazionale il potere di emissione, per permettere l'introduzione dell'euro.

3.1 Riferimenti all'UME, all'indipendenza della Banca centrale e alla stabilità della moneta. - La Germania, che ha sempre riconosciuto la rilevanza costituzionale della *Bundesbank* all'art. 88 Cost. («Lo Stato federale istituisce una banca valutaria e di emissione, in qualità di Banca federale»), ha rettificato nel 1992 tale articolo specificando che i compiti e i poteri della Banca centrale tedesca «possono essere trasferiti nell'ambito dell'Unione europea alla Banca centrale europea, che è indipendente e che è impegnata al fine prioritario della garanzia della stabilità dei prezzi». In senso analogo, sebbene in modo più sintetico, la Costituzione francese all'art. 88, 2° co., stabilisce che «A condizione di reciprocità, e secondo le modalità previste dal trattato sull'Unione europea firmato il 7 febbraio 1992, la Francia acconsente ai trasferimenti di competenza necessari alla realizzazione dell'unione economica e monetaria europea». Il testo deriva da una modifica apportata dalla l. cost. del 25 giugno 1992. Più genericamente, la Costituzione portoghese stabilisce all'art. 102, nel testo emendato nel 1997, che «La Banca del Portogallo, in quanto banca centrale, esercita le sue funzioni secondo la legge e le norme internazionali alle quali lo Stato portoghese si è giuridicamente vincolato». Anche le Costituzioni di Cipro, Slovenia e Polonia prevedono il principio di indipendenza della Banca centrale, anche se si tratta di un concetto che precede l'adesione all'Unione europea. Infine, le Costituzioni della Repubblica ceca (art. 98) e dell'Estonia (art. 111) riconoscono il principio della stabilità della moneta.

3.2 Controllo parlamentare. - La Cost. finlandese, che già prevedeva la Banca centrale, è stata emendata nel 1999 per dare maggior rilievo al ruolo di controllo del Parlamento, ribadendo il principio della riserva di legge e gli obblighi di trasmissione delle informazioni. In base al nuovo art. 91 Cost. «1°. La Banca di Finlandia opera sotto la garanzia e la supervisione del Parlamento, secondo le disposizioni legislative. Allo scopo di controllare le operazioni della Banca di Finlandia, il Parlamento nomina i governatori. 2°. La competente commissione parlamentare e i governatori hanno diritto di ricevere le informazioni necessarie per la supervisione delle operazioni della Banca di Finlandia». Un caso atipico è costituito dalla Svezia, rimasto Stato membro con deroga, avendo evitato di ottemperare ai criteri di convergenza legale prescritti per l'adesione all'UME. Questa condizione di ambiguità nei rapporti con l'UME si riflette nelle disposizioni costituzionali relative alla Banca centrale (*Riksbank*), da ultimo modificate nel 1999.

La *Riksbank* conserva una posizione di subordinazione rispetto al Parlamento, cui spetta l'elezione dei membri del Consiglio direttivo e la revoca di questi e dei membri del Comitato esecutivo (art. 9, 12° co.). La riforma costituzionale del 1999 ha delineato la divisione di competenze fra Banca centrale (art. 9, 13° co.: «Solo la Banca centrale può emettere banconote e monete») e Governo (art. 9, 11° co.: «Il Governo ha piena responsabilità per le questioni relative alla moneta nazionale»). Per quanto riguarda gli altri Stati con deroga, quasi tutti riconoscono il principio della riserva di legge, e prevedono un controllo del Parlamento (vedi art. 119.5 Cost. cipriota, art. 32D.3 Cost. ungherese, art. 152 Cost. slovena, art. 227 Cost. polacca, art. 112 Cost. estone).

3.3 Tutela del credito. - L'art. 45, 2° co., Cost. irlandese enuncia il principio secondo il quale lo Stato «dirige le sue politiche per assicurare: [...] (iv) che lo scopo costante e principale del controllo del credito consista nel benessere della popolazione nella sua totalità». Tale disposizione può essere avvicinata all'art. 47 della Cost. italiana poiché è stata usata dalla giurisprudenza irlandese per legittimare controlli e limiti all'attività bancaria e finanziaria.

3.4 Tutela del risparmio. - L'art. 101 della Cost. portoghese stabilisce che «La struttura del sistema finanziario è disciplinata con legge in modo che il risparmio sia promosso e assicurato da garanzie e che siano previste le risorse finanziarie necessarie allo sviluppo economico e sociale».

3.5 Divisione di competenze fra livelli di governo. - L'art. 88 Cost. tedesca, in combinato disposto con gli artt. 73 e 74 Cost., stabilisce che la materia monetaria è attribuita alla competenza legislativa della federazione. Lo Stato federale ha competenza esclusiva in materia di sistema valutario (art. 73 Cost.), e concorrente nel settore bancario e della Borsa (art. 74 Cost.). Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la Cost. concentra le funzioni di emissione in capo alla federazione, considerandole il necessario completamento dell'unione doganale, commerciale e fiscale. L'art. I, sez. 8, stabilisce infatti che il Congresso ha il potere di «battere moneta, stabilire il valore della moneta stessa e di quelle straniere». La sez. 10 dello stesso articolo, introdotto all'epoca in nome del principio federalista, vieta invece agli Stati di battere moneta. Lo sfavore nei confronti dei poteri statali è confermato dalla disposizione che vieta di emanare «leggi che indeboliscono l'efficacia dei contratti», con l'intento di proibire il conferimento di valore legale alle banconote svalutate (metodo praticato spesso in passato dagli Stati). Non esistono disposizioni costituzionali relative al sistema bancario; per

questa ambiguità di fondo la funzione bancaria è ancora oggi esercitata a livello sia statale sia federale.

4. La disposizione tra crisi e riforma

Negli ultimi anni il significato dell'art. 47 è mutato in modo rilevante sia per l'introduzione del principio di concorrenza, sia per la perdita della sovranità monetaria da parte dello Stato. Quest'ultimo sviluppo, derivante dal processo di unificazione monetaria, ha la sua base nel processo di liberalizzazione dei movimenti dei capitali all'interno della Comunità, realizzato giuridicamente il 1 luglio 1990 in seguito all'emanazione della direttiva 88/361/CE. Tale principio, insieme al riconoscimento della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei servizi finanziari, ha fatto sì che le possibilità di investimento del risparmiatore all'interno della Comunità europea fossero ampliate in modo rilevante. Questa evoluzione è stata accompagnata dalla valorizzazione del principio di tutela del risparmiatore (in senso soggettivo), con il risultato di riconoscere un nuovo tipo di legittimazione al 2° co. dell'art. 47 Cost. I settori che più sono stati toccati dall'evoluzione normativa e giurisprudenziale possono essere individuati nella gestione della valuta e della politica monetaria, l'organizzazione del credito, il concetto di impresa bancaria e il principio di tutela del risparmio popolare, che ha assunto nuove forme.

4.1 L'Unione monetaria europea e l'introduzione dell'euro. - Il processo di costituzione dell'UME, che prese avvio con la ratifica del Trattato dell'Unione europea, si è concluso il 1 gennaio 2002, quando l'euro è entrato materialmente in circolazione e la lira si è progressivamente ritirata fino ad essere eliminata il 1 marzo 2002, giorno in cui l'euro è diventato l'unica moneta avente corso legale. In precedenza, si era proceduto alla istituzione del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), costituito dalle banche centrali nazionali e dalla Banca centrale europea (BCE), operativa dal 1 giugno 1998. Questi sviluppi hanno comportato il trasferimento sul piano sovranazionale della funzione monetaria e del cambio.

4.2 Il SEBC. - L'istituzione dell'UME ha determinato la differenziazione fra apparati organizzativi preposti alla tutela della moneta e a quella del credito, sebbene entrambi facciano capo alla Banca d'Italia. La Banca d'Italia, nell'esercizio della funzione monetaria, opera come appartenente al SEBC e applica il diritto comunitario. In questa veste, essa agisce

come braccio operativo della BCE, poiché procede secondo «gli indirizzi e le istruzioni» di questa (art. 14, 3° co., Statuto SEBC). Ciò significa che, in Italia, le decisioni sono prese dalla BCE, mentre la Banca d'Italia dà attuazione ad esse, in modo decentralizzato²⁵.

Ciò vale per le competenze che il Trattato attribuisce in via esclusiva alla BCE: in particolare, la definizione e attuazione della politica monetaria della Comunità, le operazioni sui cambi, la detenzione e gestione delle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, e la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento [art. 105, Trattato che istituisce la Comunità europea (TCE)]. A queste funzioni si aggiunge l'emissione delle banconote in euro, che può essere autorizzata solo dalla BCE, mentre l'emissione in concreto spetta sia alla BCE che alla Banca d'Italia. Il conio delle monete metalliche spetta, in via di principio, agli Stati membri, ammesso che la BCE ne approvi il volume di emissione (art. 106 TCE).

4.3 Il principio di stabilità della moneta e l'indipendenza della banca centrale. - La novità più rilevante derivante dal processo di unione monetaria consiste nell'obiettivo prioritariamente perseguito dalla BCE e dalla Banca d'Italia in questo settore: il mantenimento della stabilità dei prezzi. È solo in subordine a tale finalità che il SEBC può sostenere le politiche economiche generali nella Comunità. Da questa evoluzione deriva, da una parte, la conferma delle tesi dottrinarie che avevano individuato nel principio della stabilità della moneta il nucleo dell'art. 47 Cost., ma anche, d'altra parte, l'inutilità stessa del ricorso a detto articolo poiché la disciplina della funzione monetaria va ormai cercata all'interno del TCE e del relativo Statuto del SEBC, il cui inserimento nell'ordinamento italiano è legittimato dall'art. 11 Cost. e dall'art. 117, 1° co., Cost.

Al fine di assicurare tale principio, e in forza di esso una crescita non inflazionistica nella Comunità, la BCE è stata dotata di un'ampia autonomia istituzionale, personale e finanziaria, garantita contro ogni eventuale pressione politica esterna²⁶. Il fondamentale art. 108 TCE enuclea il principio di indipendenza della BCE e delle banche centrali nazionali, precisando che esso vale come un obbligo negativo in capo agli organi del SEBC (nel senso di non accettare o sollecitare istruzioni) e nei confronti delle istituzioni o organi comunitari, e dei governi nazionali (nel senso di non influenzare). Le istituzioni e gli organi comunitari non possono, dunque, approvare, annullare, diffidare o sospendere gli atti della BCE, mentre questa

²⁵ BARONCELLI, 2000, 174.

²⁶ Sul principio di autonomia della banca centrale, vedi BARONCELLI, *cit.*, 209 ss.

ha il potere di adottare regolamenti, decisioni, raccomandazioni e pareri per l'assolvimento dei suoi compiti. Come ha rilevato la Corte di Giustizia nella causa C-11/00, il riconoscimento alla BCE di tale forma di indipendenza, non ha comunque l'effetto drastico di «distaccarla completamente dalla Comunità europea e di sottrarla a qualsiasi norma di diritto comunitario» poiché l'autonomia è stata attribuita solo per garantirla contro influenze esterne «che potrebbero interferire con l'assolvimento dei "compiti" di cui il TCE e lo Statuto del SEBC investono la BCE»²⁷.

4.4 L'adozione dell'euro e la convergenza legale. -

La compatibilità con l'ordinamento comunitario, condizione necessaria per l'accesso alla terza fase dell'UME e l'adozione dell'euro, è stata assicurata con il rispetto dei parametri di c.d. convergenza legale, avvenuto con il d.lg. 10.3.1998, n. 43²⁸. Questa normativa ha accentuato la posizione di indipendenza della Banca d'Italia nell'esercizio della attività di banca centrale, accentuando un processo che era già in corso da tempo, a partire dal c.d. divorzio fra Banca d'Italia e Tesoro avvenuto nel 1981 (quando fu sospeso l'obbligo della Banca di acquistare i titoli di Stato invenduti nei mercati primari), e che aveva avuto i suoi momenti più significativi nella decisione di attribuire al Governatore il potere esclusivo di fissare il tasso di sconto e nella riforma del conto corrente di tesoreria e della riserva obbligatoria. Questi mutamenti hanno interessato soprattutto il Consiglio superiore della Banca, ossia l'organo che si occupa dell'amministrazione generale, composto dal Governatore, che lo presiede, e dai Consiglieri eletti nelle assemblee locali dei partecipanti riunite presso le sedi della Banca. In particolare, il d.lg. del 1998 ha abrogato i poteri governativi di sospensione e di annullamento delle delibere del Consiglio superiore rientranti nelle materie di competenza del SEBC, con particolare riferimento ai poteri aventi per oggetto le banconote, le norme e le condizioni per le operazioni della Banca (art. 3, 3° co.).

Un'altra conseguenza dell'adesione all'UME è stata l'innalzamento da tre a cinque anni del mandato dei membri del Consiglio superiore, l'ampliamento dei casi d'incompatibilità e il riconoscimento della completa indipendenza finanziaria della Banca rispetto al Tesoro (adesso Ministero dell'economia e delle finanze). Il mandato del Governatore, a tempo indeterminato fino al 2005, è stato invece ridotto a sei anni (con la possibilità di un solo rinnovo) dalla legge n. 262. La nomina avviene con decreto del Presidente

della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

4.5 La funzione creditizia e l'organizzazione dell'apparato di vertice. - L'art. 14, 4° par., Statuto SEBC riconosce che le banche centrali nazionali possono svolgere funzioni diverse da quelle previste dallo Statuto, a condizione che non interferiscano con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Tali funzioni sono svolte sotto la loro piena responsabilità, e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC. La vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario restano, dunque, di competenza della Banca d'Italia, sebbene il SEBC vi contribuisca garantendo «una buona conduzione», e sebbene sia possibile uno spostamento di competenze in capo alla BCE, qualora ciò sia richiesto dal Consiglio all'unanimità²⁹.

L'organizzazione dell'apparato di vertice del settore risale alle scelte del legislatore del 1947, quando fu formalizzata un'organizzazione dualistica, di derivazione politica e tecnica, incentrata sul CICR e sulla Banca d'Italia. Fu il d.l.c.p.s. 17 luglio 1947, n. 691 a istituire il CICR, mentre la Banca d'Italia, che già esercitava la funzione di politica monetaria, ereditò la funzione di vigilanza sul settore creditizio dall'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito. Furono così riunite in un unico soggetto sia le funzioni di governo della moneta, sia le funzioni di controllo e di indirizzo delle imprese bancarie.

Nel disegno delle leggi del '36 e '47 la relazione fra il CICR e la Banca d'Italia era improntata ad un rapporto di influenza reciproca. Mentre al CICR spettava l'alta vigilanza in materia di credito e tutela del risparmio, alla Banca d'Italia competeva la vigilanza di tipo tecnico, che implicava la formulazione al CICR di proposte per le delibere affidategli in materia di disciplina e vigilanza bancaria. Questo meccanismo è stato confermato dal t.u.banc. che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di proposta per le deliberazioni nel settore della vigilanza sul mercato del credito (art. 4), lasciando al CICR il compito di dare valenza politica alla decisione. Un consistente indirizzo dottrinale interpreta questa disposizione nel senso che le proposte della Banca d'Italia determinano il contenuto della delibera: il Ministro dell'economia e delle finanze potrebbe decidere di aderire o meno alla proposta, ma non potrebbe modificarla³⁰. L'influenza della Banca d'Italia nei confronti del CICR sarebbe poi

²⁷ Par. 134-5.

²⁸ Su questi sviluppi cfr., più ampiamente, NAPOLETANO G., 2000, 72.

²⁹ Art. 105, 6° par., Statuto SEBC.

³⁰ DE VECCHIS, 1994, 16 e MERUSI, 1994, 8.

rafforzata dal fatto che alle sedute del CICR, che si avvale per l'esercizio delle proprie funzioni della Banca d'Italia, partecipa anche il Governatore della Banca. Secondo altri autori, invece, alcune ipotesi di sovraordinazione possono essere rintracciate in alcune norme del t.u.banc.³¹ La tutela della concorrenza nel mercato bancario, fino al 2005 di competenza esclusiva della Banca d'Italia, è stata trasferita dalla legge n. 262 all'Antitrust per quanto concerne la vigilanza sulle intese e gli abusi di posizione dominante. Le autorizzazioni sulle acquisizioni e concentrazioni bancarie spettano, invece, congiuntamente alla Banca d'Italia (per la sana e prudente gestione) e all'Antitrust (per l'assetto concorrenziale del mercato).

4.6 La concorrenza e il concetto di impresa bancaria. - I principi stabiliti dalle direttive sull'attività bancaria, adesso confluite nel t.u.banc., costituiscono le basi del nuovo ordinamento creditizio italiano, che si ispira al principio della concorrenza, in conformità col quale devono essere interpretati gli articoli della Costituzione. Questa impostazione ha modificato il tipo di intervento dello Stato nell'economia e il concetto stesso di attività bancaria che, svolgendosi secondo il modello imprenditoriale ed in regime concorrenziale, ha assunto natura privata. Il modello di «despecializzazione», secondo il quale la banca può decidere, in piena autonomia imprenditoriale, quali obiettivi perseguire (c.d. «banca universale»), e il processo di privatizzazione degli istituti di credito di diritto pubblico e delle casse di risparmio, iniziato nel 1990, costituiscono una chiara applicazione di questi principi di neutralità nella gestione del sistema creditizio e di concorrenza fra le imprese del credito. A fronte di questo scenario, assume minor rilievo analitico il nesso che si può istituire fra art. 41, 3° co., e art. 47 Cost., poiché entrambi si riferiscono allo stesso tipo di intervento nell'economia, ispirato a finalità privatistiche, mentre i «programmi e i controlli» sull'attività economica a fini sociali, che riecheggiano i principi della pianificazione pubblica dell'economia, devono essere reinterpretrati alla luce dei principi comunitari (in particolare la concorrenza e la tutela del consumatore).

4.7 Nuove forme di tutela del risparmio popolare. - La tutela del risparmio popolare ha assunto in questo periodo nuove forme. Non soltanto per l'indirizzo di favore che esso esprime nei confronti di provvidenze o di altri strumenti atti ad incentivare la proprietà della prima casa o della proprietà coltivatrice, ma anche perché il recente sviluppo del capitalismo mobiliare e la diffusione di forme di investimento

fra i piccoli risparmiatori hanno reso necessaria la diffusione di nuove forme di azionariato popolare e nuove modalità di gestione degli investimenti. Il 2° co. dell'art. 47 Cost., ove richiede uno speciale favore per gli investimenti diretti o indiretti (ossia tramite investitori istituzionali capaci di esercitare un controllo sulla gestione delle società emittenti) dei piccoli risparmiatori, detta le regole di questo intervento. Per rendere effettiva questa disposizione occorre una politica che, anche se non può eliminare il rischio insito nell'investimento azionario, garantisca il risparmiatore, in quanto contraente debole, contro comportamenti collusivi a suo danno posti in essere da intermediari e società emittenti.

La disciplina del mercato mobiliare, contenuta nel t.u.f., mira a tutelare il risparmiatore imponendo ai soggetti che offrono servizi di investimento obblighi di trasparenza e correttezza di informazione sui rischi dell'investimento, di «disclosure» e regole in tema di conflitto di interesse. La vigilanza sul rispetto di questi obblighi è affidata alla Consob, autorità posta al vertice dell'ordinamento del mercato dei valori mobiliari, e alla Banca d'Italia.

Questa disciplina è stata, in parte, modificata dalla nuova legge sul risparmio, che ha delegato il Governo ad adottare decreti legislativi diretti a disciplinare i conflitti d'interesse nella gestione dei patrimoni degli organismi d'investimento collettivo del risparmio, dei prodotti assicurativi e previdenziali e nella gestione di portafogli d'investimento su base individuale (art. 9); a istituire, in materia di servizi di investimento, procedure di conciliazione e di arbitrato e un sistema di indennizzo a favore degli investitori e dei risparmiatori (art. 27); a creare un fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori (art. 27); ad adottare uno statuto dei risparmiatori e degli investitori e un codice di comportamento degli operatori finanziari (art. 27). Ciò implica, naturalmente, la previsione di un sistema di controllo effettivo sull'osservanza delle regole da parte degli intermediari finanziari, delle autorità di regolazione e degli organi governativi che implichi, in caso di mancato controllo, rimedi efficaci in sede giurisdizionale, sia civile che penale, in caso di frodi a danno del piccolo risparmiatore.

In questo quadro, ove diviene pressante l'esigenza che il rispetto delle regole sia garantita da autorità indipendenti da pressioni politiche o da lobbies, il concetto di «tutela del risparmiatore» (ormai trasformatosi in concetto soggettivo) s'inserisce nel più ampio contesto comunitario, ove acquisisce il significato di libertà di scelta delle condizioni di investimento migliori e di fiducia nel sistema di vigilanza.

³¹ Costi, *cit.*, 120, il quale, comunque, nega che esista un rapporto di sovraordinazione generalizzato tra CICR e Banca d'Italia.

DIPARTIMENTO DI DIRITTO
COMMERCIALE E PROCESSUALE

N. d'invent. 9009857

MANUALE DI DIRITTO DEL MERCATO FINANZIARIO

a cura di
SANDRO AMOROSINO

2008
—



GIUFFRÈ EDITORE



CAPITOLO I

PRINCIPI « COSTITUZIONALI », POTERI PUBBLICI E FONTI NORMATIVE IN TEMA DI MERCATI FINANZIARI

a cura di *Sandro Amorosino*

1. L'oggetto. — 2. I presupposti comuni. — 3. I principi « costituzionali » comuni. — 3.1. L'art. 47 della Costituzione. — 3.2. L'art. 41 della Costituzione. — 3.3. I principi della « costituzione economica » europea. — 3.4. Le direttive comunitarie. — 4. I tratti comuni dell'organizzazione giuridica dei mercati finanziari. — 4.1. Il sistema delle fonti normative. — 4.2. L'organizzazione pubblica dei settori finanziari. — 5. Le recenti evoluzioni del sistema di regolazione italiano. — 6. Le fonti del diritto del mercato finanziario (a cura di *Monia Sutura*).

1. L'oggetto.

I mercati finanziari, in senso lato, sono gli ambiti giuridici ed economici nei quali operatori specializzati e qualificati svolgono attività, di vario genere, di investimento di risparmi (o comunque di risorse finanziarie), sotto la vigilanza di pubblici poteri. Si tratta di attività strutturalmente diverse che hanno, tuttavia, in comune — in termini generali — la raccolta, in vari modi, del risparmio o di altre risorse finanziarie e l'impiego di essi, in modi e per fini molteplici, da parte di operatori professionali, i quali dalla loro attività traggono guadagno, ma debbono « compensare », in forme e con tecniche differenziate, coloro che li hanno loro affidati.

In sequenza storica la prima attività di intermediazione finanziaria è stata quella creditizia, tuttora prevalentemente svolta dalle banche, che raccolgono risparmio tra i clienti, con obbligo di rimborso, e lo impiegano concedendo credito alle imprese ed alle famiglie.

La seconda attività di intermediazione storicamente affermatasi è quella assicurativa, nella quale viene raccolta la liquidità eccedente presso i singoli e le famiglie, come corrispettivo per l'assunzione, da

parte delle imprese di assicurazione, dei rischi per eventuali futuri eventi pregiudizievoli (assicurazione contro i danni) o per eventuali futuri bisogni (assicurazione sulla vita), al verificarsi dei quali l'assicurazione deve rendere una certa prestazione patrimoniale. Le imprese di assicurazione investono la liquidità raccolta in *assets* patrimoniali o in attività finanziarie e sono quindi, per questa parte, intermediari finanziari in senso lato.

Nel XX secolo hanno assunto un'importanza sempre maggiore le varie forme di assicurazione in funzione previdenziale, mediante le quali, corrispondendo premi, il più delle volte periodici, ci si assicura, ad una certa scadenza o in vista di particolari eventi (ad esempio: pensionamento), un capitale o una rendita.

L'intermediazione finanziaria in senso stretto comprende tutte le attività non creditizie e non assicurative mediante le quali gli « intermediari » (in senso atecnico) finanziari raccolgono il risparmio di massa e l'investono in prodotti finanziari, emessi da imprese produttive o finanziarie, che sono scambiati in mercati organizzati o anche al di fuori d'essi.

In Italia fin quasi all'ultimo decennio del '900 i tre mercati finanziari — creditizio, finanziario in senso stretto ed assicurativo — sono rimasti rigidamente separati, in forza di normative di settore incentrate su riserve ed esclusive, finalizzate ad evitare sconfinamenti e commisioni, e ciò in funzione della stabilità dei singoli settori.

Un'impostazione « a canne d'organo », parallele e separate, ch'è stata gradualmente superata ed abbandonata sotto la spinta irresistibile di due fattori, uno sostanziale ed oggettivo, l'altro istituzionale e normativo.

Il primo ha riguardato l'evoluzione dei mercati finanziari, i quali sono caratterizzati dalla globalizzazione (resa possibile dalla telematica, e dalla conseguente *dematerializzazione* dei titoli e dei mezzi di pagamento scambiati) e dalla *integrazione*, verticale ed orizzontale, delle diverse attività finanziarie, ormai sempre più spesso svolte da gruppi multifunzionali o da veri e propri conglomerati finanziari, i quali utilizzano in modo sinergico le medesime reti per produrre e vendere servizi bancari, di intermediazione finanziaria in senso stretto ed assicurativi.

Il secondo fattore, in buona parte correlato dal primo, è la struttura delle regole comunitarie, adottate dalla CE, che sono caratteriz-

zate, nei tre settori, da principi e da istituti giuridici in buona parte analoghi (ovviamente con adattamenti e differenziazioni), per quanto riguarda il mercato bancario, quello finanziario e quello assicurativo.

Le norme comunitarie sono — a lor volta — espressione di principi d'apice contenuti nei Trattati della CE, *in primis* quello dell'apertura e concorrenzialità dei mercati, (sui quali v. oltre).

Ne è derivato che anche nel nostro Paese, sotto la duplice spinta dell'espansione e dell'evoluzione rapidissima delle attività finanziarie e dell'obbligo di recepire e dare attuazione alle norme comunitarie, contenute in numerose direttive, si è avuta una « liberalizzazione » normativa delle diverse attività finanziarie, che ormai gli operatori professionali sono liberi di organizzare anche in forme aggregate (conglomerati finanziari), sinergiche o correlate.

Ne consegue che — a differenza di quanto poteva accadere sino a pochi anni fa — lo studio di tutti i settori (e mercati) finanziari — bancario, dell'intermediazione finanziaria in senso stretto ed assicurativo — deve avere necessariamente un'impostazione di fondo unitaria, perché sono ormai analoghi i *sistemi giuridici* che ne disciplinano l'organizzazione e l'operatività.

Più precisamente:

- sono pressoché identici i principi d'apice, di valore sostanzialmente « costituzionale », che informano tutti i mercati finanziari;
- sono analoghi i *sistemi delle fonti normative* che disciplinano l'organizzazione e l'attività degli operatori finanziari;
- è analoga la configurazione dei pubblici poteri preposti a vigilare e controllare i diversi mercati finanziari e, quindi, tutti coloro che professionalmente vi operano.

Soltanto dopo aver analizzato questi elementi comuni (*invarianti*), strutturali e funzionali, si può passare all'esame delle specifiche discipline giuridiche di settore — le quali nei contenuti sostanziali sono, ovviamente, diverse l'una dall'altra (*varianti*) — relative al mercato bancario, a quello dell'intermediazione finanziaria in senso stretto ed a quello assicurativo.

2. I presupposti comuni.

Due sono — in estrema schematizzazione — i presupposti della comunanza di principi d'apice e dell'analogia di discipline.

Il primo è « l'elemento base » comune a tutte le attività finanziarie: il risparmio (o, in termini più generici, le risorse finanziarie), che trova impiego mediante l'affidamento ad operatori professionali per ottenerne utilità patrimoniali, immediate o differite; in termini più precisi: per ottenere la conservazione e l'incremento del valore monetario affidato, ovvero per soddisfare altre esigenze mediante servizi di natura finanziaria.

È naturalmente differente nei tre ambiti — creditizio, finanziario in senso stretto ed assicurativo — la struttura dei rapporti economico-giuridici che vengono posti in essere, perché nel caso del credito il risparmio raccolto deve esser rimborsato, accresciuto da un interesse; nelle attività d'investimento nei mercati finanziari il rischio connesso all'andamento dei prodotti finanziari (ad esempio: le azioni) ricade invece sull'investitore, salvo diversi accordi con l'intermediario; nell'attività assicurativa occorre operare una netta distinzione tra i « rami vita » e i « rami danni ». Nei primi, il risparmio raccolto è giuridicamente vincolato a finalità previdenziali, posto che l'obbligo, per l'impresa, di erogare la prestazione sorge quando sopravviene il bisogno relativo alla vita umana, contemplato nel contratto assicurativo (ad esempio: il compimento di certa età dell'assicurato). Nei secondi l'erogazione del corrispettivo finanziario è subordinato al verificarsi di un evento dannoso futuro ed incerto (ad esempio: un incidente stradale) e mira a reintegrare il patrimonio dell'assicurato dal danno verificatosi (funzione indennitaria).

Il secondo presupposto è storico-istituzionale.

Gli stati contemporanei — ci si riferisce alla particolare *configurazione* assunta dagli stati dell'Occidente a partire dal secolo scorso — si occupano attivamente dell'organizzazione giuridica e della concreta operatività dei mercati finanziari (in senso lato) e lo fanno in ragione sia della struttura che delle funzioni che li caratterizzano.

Sotto il profilo *strutturale* perché da oltre un secolo sono caratterizzati dall'essere *stati pluriclasse*, nei quali, con l'estensione del diritto di voto (all'inizio soltanto a tutti i cittadini maschi) tutte le classi sociali ottennero rappresentanza nelle istituzioni politiche ed amministrative. Le istituzioni, perciò, debbono — da allora — « tener conto » degli interessi di tutte le fasce della popolazione, che vengono « riconosciuti » come interessi generali, o pubblici, e legislativamente tutelati (si pensi all'assistenza sociale).

Ciò comporta la creazione di nuovi apparati amministrativi, necessari per gestire una società di massa (dai servizi pubblici all'urbanistica), anche per quanto riguarda il risparmio.

Lo stato del XX secolo è — insieme — *stato sociale e stato amministrativo*.

Sotto il profilo delle *funzioni* perché l'intreccio tra grande industria e finanza (banche e mercato borsistico), divenuto strettissimo nel '900, ha comportato che le crisi, finanziarie (di borsa o extraborsistiche) o industriali, dal 1929-31, siano ricadute « a cascata » sul sistema industriale (o finanziario) e sulle intere economie nazionali, con insostenibili conseguenze sociali: disoccupazione di massa, miseria diffusa e conflitti sindacali.

Per gli stati sociali divenne, dunque, obiettivo politico primario — anche ai fini del consenso sociale (indispensabile, in certa misura, anche ai regimi autoritari) — gestire le crisi mediante una politica economica « interventista », ordinata alla ripresa ed allo sviluppo dei rispettivi sistemi nazionali.

Per quanto qui interessa l'esperienza durissima delle crisi portò a privilegiare come interessi pubblici primari la stabilità ed il controllo del settore bancario e della borsa, nella triplice funzione: di manovra economica generale; di controllo di ambiti strategici dell'economia contemporanea e — ma non certo per ultimo — di tutela del risparmio di massa.

Le banche e le borse (che in Italia erano organismi pubblici) e le assicurazioni vennero quindi assoggettate a leggi amministrative di settore, il cui perno centrale era l'attribuzione del controllo, e spesso della direzione, *su* di esse ad amministrazioni tecniche, dello Stato (in Italia: i Ministeri del Tesoro e della Produzione Nazionale) o autonome (Banca d'Italia).

A questo *dirigismo amministrativo* si aggiungeva, nel nostro Paese, la proprietà pubblica della grandissima parte delle banche e di importantissimi istituti d'assicurazioni (ad esempio: l'INA).

In sintesi: la legislazione amministrativa (con l'attribuzione ad organi o enti amministrativi della soprintendenza sui tre settori) e la proprietà pubblica sono state, a partire dagli anni '30 del '900, le due *leve* per perseguire più interessi pubblici essenziali, intimamente correlati: la stabilità e indirizzabilità, da parte del potere politico-amministrativo,

soprattutto a fini di stabilità, del settore bancario ed assicurativo (ed il controllo del buon funzionamento delle borse) e la tutela del risparmio di massa.

Nel nostro Paese la legislazione di settore (con la sottoposizione degli operatori a controllo/direzione amministrativa) e la proprietà pubblica si sono storicamente consolidate durante il regime fascista ma, una volta caduto il regime, anche nel sopravvenuto ordinamento democratico sussistevano (e tanto più erano forti nella crisi economica del secondo dopoguerra) gli interessi pubblici primari — controllo di stabilità e tutela del risparmio — che erano alla base dell'organizzazione di settore.

Questo spiega perché la Repubblica, nel darsi una nuova Costituzione, abbia inserito in essa il principio della tutela del risparmio (art. 47) e, più in generale, quello della controllabilità delle attività imprenditoriali (art. 41).

3. I principi « costituzionali » comuni.

Nell'ordinamento italiano si possono individuare quattro « pilastri » di livello « costituzionale », o comunque d'apice, comuni a tutte le discipline dei mercati finanziari.

I primi due sono contenuti nella Costituzione — l'art. 47 e l'art. 41 — e sono stati anche cronologicamente i primi.

I secondi due sono successivi, hanno integrato robustamente i primi (nel senso che ne hanno corretto l'interpretazione originaria) e sono: i principi dei Trattati europei in materia economica (e l'*enforcement* di essi mediante la creazione di organismi di tutela della concorrenza) e le direttive comunitarie in materia di mercati finanziari (in senso lato), alle quali la legislazione italiana si è dovuta adeguare.

3.1. L'art. 47 della Costituzione.

L'art. 47, comma 1, recita: « *La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito* ».

L'art. 47 ha, dunque, costituzionalizzato l'interesse pubblico prima-

rio alla tutela del risparmio mediante il controllo (in senso lato) dell'organizzazione e del buon funzionamento del settore del credito.

Così facendo ha dato « copertura costituzionale » al sistema di disciplina di settore delineato dalla legge bancaria del 1936, legittimando l'adozione di leggi che disciplinano l'attività creditizia, ma anche di norme secondarie, ad opera delle autorità creditizie (Ministero del Tesoro, Comitato Interministeriale del Credito e Risparmio e Banca d'Italia).

Le normative primarie e secondarie, nel loro insieme, regolamentano minutamente i comportamenti delle banche ed attribuiscono alle autorità, soprattutto alla Banca d'Italia, poteri amministrativi di vigilanza e — fino ad anni relativamente recenti — di vera e propria direzione dell'assetto del settore.

All'epoca della stesura della Costituzione le attività di intermediazione finanziaria in senso stretto erano poco diffuse ed erano concentrate nelle borse (nelle quali erano quotati pochi titoli), ma soprattutto erano considerate del tutto estranee al sistema creditizio. Ancor più distante e distinto era il « mondo » delle assicurazioni, nelle quali — inoltre — le forme previdenziali, oggi diffusissime, erano ancora scarsamente diffuse.

A sessant'anni di distanza è radicalmente mutato lo *scenario* del mondo finanziario e, dunque, è necessariamente venuto mutando l'oggetto stesso dell'art. 47, per il concorso dei due fattori cui s'è già accennato: economico-sostanziali ed istituzionali-normativi.

Sotto il profilo sostanziale l'« esercizio del credito » costituisce oggi soltanto una delle attività bancarie; ancora: l'attività delle banche è ormai considerata pacificamente un'attività d'impresa ed è svolta da società di diritto privato (e non più, come era dalla fine degli anni '40 sino agli anni '70 del XX secolo, un'attività di pubblico interesse, svolta per lo più da enti creditizi pubblici).

Soprattutto — come s'è accennato — la locuzione « attività finanziarie », e quindi i mercati finanziari in cui esse si svolgono, accomuna ormai le attività bancarie (non solo creditizie), d'intermediazione finanziaria in senso stretto ed assicurative.

Ne consegue che il principio costituzionale di tutela del risparmio « *in tutte le sue forme* » deve intendersi ora riferito estensivamente a tutte le attività finanziarie che con il risparmio stesso « hanno a che

fare », da ultimo quelle dei fondi pensione che gestiscono le forme di previdenza complementare di lavoratori dipendenti ed autonomi.

Ne consegue che l'art. 47 costituisce ancora il *primo pilastro* sul quale si fondano tutti i pubblici poteri di regolamentazione e di controllo delle attività finanziarie delle più diverse specie: bancarie, di intermediazione in senso stretto, assicurative e relative alla previdenza complementare, perché tutte hanno in comune la « materia prima », appunto il risparmio.

In sintesi: sessant'anni dopo l'entrata in vigore della Costituzione l'art. 47 è divenuto l'« ombrello costituzionale » cui sono riconducibili le regolamentazioni, in senso lato, di tutte le attività finanziarie.

3.2. *L'art. 41 della Costituzione.*

Il *secondo pilastro* è l'art. 41 della Costituzione il quale — dopo aver enunciato, al comma 1, il diritto d'iniziativa economica privata — afferma, al comma 3, che la legge disciplina i controlli ed i programmi necessari per indirizzare le imprese, pubbliche e private, a fini d'utilità sociale. È un « pilastro » oggi « contestato »: « per eccesso » (perché concepito in funzione di un'ingerenza politico amministrativa sulle attività imprenditoriali non più praticabile nel contesto europeo) e « per difetto » (perché non contiene alcun riferimento al mercato ed alla concorrenza).

È, tuttavia, ancora vigente e offre « copertura costituzionale » generale all'attribuzione, mediante leggi, ad autorità amministrative, di poteri di regolazione e controllo relativamente a tutte le attività imprenditoriali che incidono su pubblici interessi: dalla tutela della salute e dell'ambiente, alla qualità ed universalità dei servizi pubblici, sino — nel nostro caso — alla tutela del risparmio.

3.3. *I principi della « costituzione economica » europea.*

Soltanto alcuni decenni dopo la Costituzione (entrata in vigore nel 1948) ha cominciato a dispiegare concretamente i suoi effetti, nell'ordinamento « finanziario » italiano, il *terzo pilastro*, costituito dalle disposizioni di principio dei Trattati della CE (da quello originario di Roma del 1957 a quello, aggiornato ed integrato, di Maastricht del 1992, sino

a quello di Lisbona del 2007) in tema di attività economiche; disposizioni di principio che costituiscono una sorta di « costituzione economica » europea.

Il principio d'apice dei Trattati comunitari è la creazione di un *unico* mercato europeo delle attività economiche, per realizzare il quale sono stati apprestati tre ordini di strumenti: la libertà di circolazione di persone, merci, servizi e capitali; la politica della concorrenza e la drastica limitazione degli aiuti statali alle imprese (per evitare distorsioni alla concorrenza).

Il principio/obiettivo — in sintesi — è la realizzazione di un mercato interno (alla Comunità Europea) *totalmente aperto e pienamente concorrenziale*.

L'espressione « mercato » è un'astrazione concettuale, perché — com'è noto — esistono tanti mercati quanti sono i diversi settori o ambiti d'attività o le merci o i servizi che vengono scambiati e prestati.

Per aversi mercato occorrono due componenti: dei rapporti economici di scambio, che nel tempo si evolvono e si sofisticano, ed una disciplina giuridica che organizza e dà regole a questi rapporti: il mercato è il *luogo giuridico* degli scambi, punto d'incidenza tra rapporti economici e rapporti giuridici ai primi connessi.

Il potere pubblico di organizzare e regolamentare i mercati si traduce in regole di vario genere. Molte sono regole di diritto privato, in quanto conformano istituti (ad es. contratti) o rapporti interprivati, ma molte sono regole di rilievo pubblicistico, perché organizzano poteri pubblici di intervento nei confronti degli operatori del mercato: poteri di informazione preventiva, di prescrizione di comportamenti da tenersi perché sia assicurato il rispetto delle regole del mercato, di intervento in caso di situazioni anomale e di irrogazione di sanzioni.

Con specifico riferimento ai mercati finanziari l'applicazione dei tre strumenti che sostanziano la « costituzione economica europea » si è concretizzata:

I) quanto al primo: nella libertà di stabilimento dei servizi finanziari e nel mutuo riconoscimento, da parte degli altri Paesi, delle autorizzazioni agli operatori rilasciate da un paese membro dell'Unione.

In pratica ciò ha significato la *liberalizzazione dei mercati finanziari*.

Presupposto dell'effettiva « trasferibilità » e mutuo riconoscimento

è, però, che le attività economiche (nel nostro caso: le attività finanziarie) abbiano, in tutti gli stati dell'Unione, un tessuto regolatorio abbastanza uniforme; siano — come si dice — armonizzate.

A ciò si è provveduto mediante numerose direttive, che hanno riguardato, per quel che qui interessa, la materia delle società (perché i soggetti che operano nei mercati finanziari hanno quasi sempre natura giuridica di società) e specificamente i tre settori: bancario, dell'intermediazione mobiliare ed assicurativo, le cui discipline sono state armonizzate;

II) quanto al secondo: nella creazione — per « combattere » l'abuso di posizioni dominanti, gli accordi pregiudizievoli della concorrenza e la pubblicità ingannevole — di una struttura della Commissione CE preposta alla tutela della concorrenza e di autorità nazionali *ad hoc* (in Italia l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato).

L'Autorità ha competenza generale, per tutti i settori delle attività economiche, dunque anche in materia di banche e di assicurazioni e di intermediazione finanziaria (quando, ad esempio, mediante acquisti o vendite di azioni quotate in borsa o fusioni e scissioni di società quotate possono costituirsi posizioni dominanti). In particolare per le banche la competenza spetta all'« Antitrust », ma in collaborazione necessaria con la Banca d'Italia;

III) quanto al terzo — il divieto di aiuti di stato alle imprese — l'incidenza per quanto riguarda specificamente i mercati finanziari italiani è stata mediata, in quanto — saldandosi con la crisi finanziaria dell'IRI (proprietario di grandi banche) e con la generale politica di privatizzazioni, affermatasi negli anni '90 del XX secolo — ha propiziato la *privatizzazione* di moltissime banche e di importanti compagnie assicuratrici.

3.4. *Le direttive comunitarie.*

Il *quarto pilastro* è costituito dai principi/obiettivi generali enunciati nelle più volte richiamate direttive comunitarie di settore, relative ai tre ambiti bancario, finanziario ed assicurativo.

Tali principi/obiettivo, sono, facendone una sorta di « sommatoria »:

I) (con riferimento a ciascun settore nel suo *insieme*) la tutela

della stabilità, efficienza e trasparenza dello specifico mercato finanziario considerato, all'interno del quale deve essere assicurata la piena concorrenzialità tra le imprese finanziarie, contrastando non solo la formazione di posizioni dominanti, ma anche le intese e gli accordi tra intermediari (ad esempio sui prezzi dei servizi prestati) e la tutela dei risparmiatori-clienti (sono queste le *finalità sistemiche*);

II) le *finalità sistemiche* vengono realizzate mediante la *vigilanza*, esercitata dalle autorità preposte a ciascun settore, *sull'organizzazione e sull'attività delle singole società* « finanziarie » (in senso lato); attività che deve esser caratterizzata dalla sana e prudente gestione sotto il profilo imprenditoriale e dalla trasparenza e correttezza nei rapporti con i clienti (ai quali rapporti vengono estesi, con ovvi adattamenti, i principi posti dalle normative a tutela del consumatore);

III) sul piano della disciplina delle diverse attività finanziarie le direttive — sempre considerate, per schematizzare al massimo, come un « insieme » — contengono disposizioni in tema di: autorizzazioni all'ingresso nei mercati nei rispettivi settori; discipline puntuali delle diverse attività finanziarie; poteri di controllo delle autorità di vigilanza sull'attività e sull'organizzazione delle imprese finanziarie; poteri correttivi delle disfunzioni, sanzionatori e di intervento nelle crisi; poteri di determinare l'ammissione e l'esclusione dal mercato.

I quattro « pilastri costituzionali » cui si è accennato hanno interagito tra loro.

Più precisamente: i due « pilastri » comunitari (principi dei Trattati e direttive) hanno *retroagito* sui pilastri costituzionali « interni », l'art. 41 e l'art. 47 Cost., nel senso che ne hanno imposto una nuova « lettura » evolutiva, profondamente diversa da quella originaria (ch'era ancora prevalente negli anni '80 del '900).

L'art. 41, « rivisitato » alla luce dei Trattati CE, viene ora letto — sempre semplificando al massimo — come riconoscimento della « libertà economica », rispetto alla quale i poteri pubblici possono dettare norme, non più per limitarla/indirizzarla, ma per organizzare e regolamentare i *mercati*, e per vigilare sul loro corretto funzionamento — nonché per assicurare il rispetto del principio di concorrenza e la tutela dei consumatori. L'art. 41 — in sintesi — è la disposizione che legittima la regolazione dei mercati.

Si è già detto dell'art. 47, in particolare per quel che concerne la

riconduzione al principio di tutela del risparmio di tutte le attività finanziarie e della « copertura costituzionale » implicita all'attribuzione ad autorità tecniche indipendenti di poteri di vigilanza, regolamentari e d'intervento puntuale.

Con riferimento alle attività finanziarie il « fine di utilità sociale », costituito nello specifico dalla « tutela del risparmio », viene ora identificato nella efficienza (e quindi competitività), trasparenza e piena concorrenzialità dei diversi mercati finanziari e nella tutela dei clienti; conseguentemente i poteri pubblici di regolamentazione/vigilanza sono ora orientati a promuovere e garantire questi assetti e standards (e non più, come in passato, a controllare, per via amministrativa, le attività stesse, in funzione di manovra pubblica dei diversi settori/mercati e finanche di direzione delle scelte degli operatori).

In estrema sintesi: l'integrazione tra i quattro pilastri — unitamente, si ricorda, alla globalizzazione delle attività finanziarie — ha imposto un mutamento sostanziale degli indirizzi d'apice, cui si debbono ormai conformare i vari pubblici poteri — normativi e di vigilanza: i sistemi giuridici e lo stesso esercizio delle funzioni pubbliche devono essere funzionali a mercati *regolamentati e regolati*, aperti e dinamici, e non possono più esser ordinati a creare e gestire dei *mercati amministrati* (perché controllati e diretti da organi amministrativi), statici e chiusi.

4. I tratti comuni dell'organizzazione giuridica dei mercati finanziari.

4.1. Il sistema delle fonti normative.

Dopo quanto s'è detto è agevole ricostruire la logica d'insieme delle fonti normative che compongono i *sistemi* di regole giuridiche concernenti i diversi settori di attività finanziarie.

Come s'è anticipato nel paragrafo 1 la struttura giuridica dei vari sistemi è *molto simile*, oltre che per i profili « costituzionali » già accennati, per una ragione di tecnica legislativa: nel costruire, negli anni più recenti, i sistemi di regole e poteri pubblici del mercato finanziario in senso stretto e delle assicurazioni ci si è largamente ispirati al *modello* dell'ordinamento creditizio, ch'è stato il primo nel tempo (1936-1949) ad avere una configurazione organica.

È da aggiungere un ulteriore elemento.

In ciascuno dei tre ambiti di normazione le direttive comunitarie hanno *interagito* in modo all'incirca analogo con le leggi nazionali, che disciplinano i singoli settori.

S'è detto « all'incirca » perché in campo bancario ed assicurativo la normazione nazionale era antecedente alle direttive comunitarie, mentre nel settore dell'intermediazione finanziaria le norme nazionali solo in alcuni casi hanno preceduto quelle comunitarie, ma il più delle volte le hanno seguite e recepite.

Ciò spiega perché l'*innesto* delle norme comunitarie su quelle nazionali abbia avuto una incidenza sistemica maggiore in campo bancario ed assicurativo, rispetto a quel ch'è accaduto nei molteplici subsettori dell'intermediazione finanziaria in senso stretto, nei quali anche le norme nazionali, precedenti alle direttive, erano molto recenti, e tenevano già conto del « contesto » comunitario.

Sta di fatto che i diversi *sistemi normativi* di settore sono le risultanze di questi innesti e — dunque — delle operazioni che gl'innesti legislativi sempre comportano: eliminazione di rami secchi, raccordi e coordinamenti tra le diverse fonti e le specifiche discipline, introduzione di nuovi istituti, ma anche, più ampiamente, di nuove *logiche di sistema*.

Un'ultima precisazione, solo in apparenza terminologica ed invece sostanziale: sin qui si è usata l'espressione fonti normative, ma è preferibile usare la locuzione più ampia fonti *precettive* perché molte delle « regole » non sono contenute in leggi o in regolamenti, ma in atti precettivi, di livello formalmente inferiore, variamente denominati: ad esempio istruzioni (della Banca d'Italia), comunicazioni (della CONSOB), determinazioni (dell'ISVAP), norme tecniche.

Schematizzando al massimo questi atti precettivi « terziari » hanno in comune l'essere atti generali, il contenere cioè *regole tecniche* di comportamento per tutti gli operatori del settore, o di singoli subsettori o per singoli tipi di attività od oggetti. È da notare che questi atti precettivi, non normativi in senso classico, costituiscono spesso, quantitativamente e qualitativamente, le fonti più importanti per la regolamentazione della operatività degli intermediari cui sono rivolte.

Il quadro delle fonti precettive è, riassumendo, il seguente:

I) fonti di « costituzione economica », interna e della Comunità Europea;

II) fonti normative primarie: regolamenti e direttive comunitari e atti legislativi interni;

III) regolamenti adottati da varie autorità pubbliche;

IV) atti precettivi sottoordinati, i quali hanno — semplificando — natura assimilabile a quella dei provvedimenti amministrativi generali (perché rivolti ad una pluralità di destinatari) a contenuto precettivo;

V) atti di autoregolamentazione.

Tra le fonti vi è, in prima approssimazione, un rapporto di gerarchia.

In prima approssimazione perché, come s'è già detto, vi sono alcuni fattori che nella realtà complicano il quadro.

In concreto l'intavolazione delle fonti è la seguente:

a) a livello d'apice, costituzionale, i principi dei Trattati europei — i quali, si ricorda, prevalgono sulle disposizioni della Costituzione, ad eccezione dei suoi principi fondamentali — hanno determinato una rilettura evolutiva dell'art. 47 e, soprattutto, dell'art. 41 Cost.;

b) le direttive, che costituiscono le « vere » fonti legislative primarie:

— perché la legislazione interna si è dovuta e si deve adeguare ad esse, recependole ed attuandole;

— e perché nelle parti in cui recano non dei principi ma una disciplina compiuta (sono, come si dice, *autoportanti* o *self-executives*) sono direttamente applicabili nell'ordinamento interno, prevalendo sulle disposizioni legislative eventualmente contrastanti, che devono esser disapplicate.

La legislazione nazionale è, quindi, quasi *subprimaria*, perché le scelte d'indirizzo legislativo sono state già compiute « a monte », in sede comunitaria.

Nei campi che qui interessano per adeguare la legislazione italiana alle direttive comunitarie e per modernizzarla si è proceduto soprattutto mediante deleghe dal Parlamento al Governo a redigere ed approvare, mediante decreti legislativi delegati, dei Testi Unici o Codici di settore. Si sono così avuti: nel 1993 il T.U. delle norme in materia bancaria (T.U.B.), nel 1998 il T.U. in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.), nel 2005 il Codice delle Assicurazioni.

Successivamente — con la legge (n. 62/2005) (che ha recepito la direttiva sui *market abuses*), con la legge sulla tutela del risparmio

(legge n. 262/2005), con il successivo decreto correttivo (d.lgs. n. 303/2006) e con i decreti legislativi di recepimento di una serie di direttive — la « direttiva prospetti », la « direttiva MiFID », in tema di servizi finanziari, e la direttiva in tema di offerte pubbliche di acquisto — sono state apportate ai due T.U., bancario e finanziario, e, più limitatamente, al codice civile (per quanto riguarda la disciplina delle società) una serie di modificazioni ed integrazioni volte complessivamente a rafforzare la tutela dei risparmiatori;

c) i regolamenti sono predisposti dalle autorità preposte ai settori e, a seconda dei casi, approvati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze o con deliberazioni delle stesse autorità.

La particolarità da sottolineare è che sovente la legge rimette ai regolamenti la disciplina di interi procedimenti o oggetti o attività, limitandosi ad enunciare dei criteri generali. È, in sostanza, una *delegificazione* quasi « in bianco », motivata con la maggior facilità di adeguare le norme regolamentari ai rapidi mutamenti sostanziali dei mercati finanziari (in qualche caso, dove gli obiettivi indicati dalla legge sono più di uno, i regolamenti finiscono anche con l'effettuare vere e proprie scelte di politica del diritto. Ad esempio l'art. 91 del T.U.F. ha rimesso al regolamento CONSOB sugli emittenti di perseguire la tutela degli investitori bilanciando tale obiettivo con il perseguimento dell'efficienza del mercato del controllo societario).

Norme di ampia delegificazione sono contenute analogamente nei due Testi Unici, bancario e dell'intermediazione finanziaria, e nel Codice delle Assicurazioni.

Si è posto il problema della legittimità dei precetti posti da autorità tecniche indipendenti, che non hanno base rappresentativa, in luogo del Parlamento.

Ciò in quanto mediante i regolamenti viene confermata e limitata l'autonomia delle imprese « finanziarie », incidendo sulla libertà d'impresa, in base ad una sorta di delegificazione in bianco.

Si è in parte rimediato — nella legge sulla tutela del risparmio (n. 262/2005) — imponendo che le Autorità, prima di adottare i regolamenti, debbano svolgere ampie *consultazioni* con le organizzazioni degli operatori e dei risparmiatori e debbano rispettare il principio di proporzionalità limitando le prescrizioni a quelle indispensabili per tutelare gli interessi pubblici senza aggravare le attività imprenditoriali con « lacci e laccioli » eccessivi;

d) gli atti precettivi terziari sono caratteristici di tutti e tre gli ordinamenti finanziari perché il potere precettivo è attribuito alle Autorità che reggono i diversi settori (v. *infra*);

e) alle fonti precettive sin qui esaminate, che sono tutte espressione di poteri pubblici (e sono dunque *autoritative*), devono aggiungersi le fonti di *autoregolamentazione*, di provenienza *negoziale*, che si stanno diffondendo, anche qui con forti analogie, nei tre settori bancario, finanziario in senso stretto ed assicurativo.

In ciascuno dei tre « campi » finanziari le associazioni che raggruppano gli operatori del settore o di specifici sottosettori (ad esempio, in campo finanziario: le società emittenti di strumenti finanziari quotati) si danno dei codici di autoregolamentazione, più o meno estesi, che hanno lo scopo di assicurare standard di correttezza e trasparenza dei comportamenti degli associati nel loro operare nei rispettivi mercati e nei rapporti con i risparmiatori/investitori.

Gli atti di autoregolamentazione hanno natura negoziale, cioè volontaria, essendo l'adesione ad essi o individuale o correlata alla appartenenza ad una certa associazione di categoria (ad esempio: l'Associazione Bancaria Italiana, o l'Assonime o l'ANIA, per le assicurazioni).

Ciò non significa che la violazione delle regole in essi contenute non abbia conseguenze, sia cioè priva di effetti giuridici o di sanzioni.

Al contrario: l'inadempienza all'obbligo assunto volontariamente, come singolo o come associato, di rispettare le norme di autoregolamentazione, può avere tre ordini di conseguenze:

- da un lato *dirette*, nell'ambito associativo, in quanto costituisce inadempimento di un obbligo di comportamento, che l'associato si era assunto, il quale può esser punito con sanzioni pecuniarie o, nei casi più gravi, con l'esclusione dal gruppo organizzato nella associazione (ciò che per gli operatori nei settori finanziari può comportare un danno reputazionale molto serio);

- dall'altro *indirette*, perché può costituire, per le Autorità preposte alla vigilanza dei diversi settori, un fatto sintomatico di disfunzioni, sotto il profilo della sana e prudente gestione e della correttezza/trasparenza professionale nei diversi mercati e nei confronti dei risparmiatori;

- dall'altro ancora *integrative*, perché in alcuni casi l'autoregolamentazione può integrare le previsioni regolamentari pubblicistiche, so-

prattutto per quanto concerne gli obblighi di comportamento gravanti sui soggetti che, a qualunque titolo, operano per conto degli intermediari (amministratori, sindaci, direttori generali, dipendenti e collaboratori).

In relazione a talune specifiche materie è lo stesso ordinamento statale che rinvia alle autoregolamentazioni. Quando ciò accade, esse fuoriescono dalla sfera dell'autonomia privata per acquisire mediatamente rilevanza pubblicistica ed il rispetto di esse è presidiato, perciò, (oltre che dalle sanzioni del gruppo di appartenenza anche) dalle sanzioni pubblicistiche di settore. Il che trova giustificazione nella considerazione che le regole dell'autodisciplina rappresentano solitamente specificazioni dei principi generali di trasparenza, correttezza e diligenza, con la conseguenza che la loro violazione costituisce, in ultima analisi, violazione dei principi stessi.

4.2. *L'organizzazione pubblica dei settori finanziari.*

Il settore bancario è stato il modello degli altri due anche per quel che riguarda l'organizzazione pubblicistica di ciascun settore, che è fondata sui seguenti elementi essenziali:

I) la funzione di vigilanza sulla sana e prudente gestione delle società « finanziarie » e, nell'insieme, sull'efficienza/correttezza/trasparenza dei mercati finanziari, delle diverse specie, è attribuita ad autorità indipendenti tecniche, preposte ai tre settori;

II) la funzione si esercita mediante poteri di regolamentazione (regolamenti in senso proprio ed atti precettivi) e di vigilanza sugli operatori, che si estendono dalla fase precedente all'ammissione al mercato [ammissione che è subordinata ad un'autorizzazione all'esercizio dell'attività e all'iscrizione in un albo o elenco, ai fini della quale si valuta l'organizzazione della società, il programma di attività e la « qualità soggettiva » degli esponenti aziendali], a tutto lo svolgimento dell'attività imprenditoriale in campo finanziario (o, come si dice, all'intera operatività), sino alla fuoriuscita dal mercato, volontaria o coattiva (perché imposta dall'autorità in caso di gravi disfunzioni o di insolvenza).

In particolare la vigilanza sull'attività è, in linea di principio, continuativa e si sostanzia di poteri informativi (cui corrisponde l'obbligo

degli operatori di fornire informazioni), ispettivi (cui corrisponde la soggezione alle ispezioni) e, ove sia necessario (sulla base delle risultanze informative ed ispettive), correttivi o conformativi (con l'adozione di provvedimenti per « rimettere in riga » gli operatori che abbiano violato precetti di comportamento) e sanzionatori.

Infine, in caso di gravi disfunzioni e/o violazioni, l'autorità di vigilanza può adottare provvedimenti di commissariamento e di liquidazione.

Gli ordinamenti giuridici di questi settori sono quindi costituiti da tre elementi:

- l'organizzazione, incentrata su una o più autorità pubbliche preposte al settore;
- una pluralità di soggetti determinati (gli operatori autorizzati a svolgere una specifica attività ed iscritti obbligatoriamente in un albo o elenco);
- una regolamentazione (in senso lato) peculiare del settore, « prodotta » prevalentemente dall'autorità pubblica preposta al settore stesso (nella forma di regolamenti o di atti precettivi terziari).

Si è sin qui usata volutamente — per comodità — l'espressione generica « autorità pubbliche » per indicare gli organismi preposti a reggere i diversi settori.

Occorre, arrivati a questo punto, precisare:

- *sotto il profilo soggettivo*, quale natura e struttura giuridica abbiano queste « autorità »;
- *e, sotto il profilo oggettivo*, che nell'ambito dei diversi settori esistono diversi subsettori (in quanto vi sono diverse categorie di operatori ed anche diversi tipi di attività, ognuno dei quali ha un regime ed una regolamentazione particolare).

Ciò è particolarmente evidente per il mercato finanziario, nel quale non solo operano diverse categorie di soggetti, i quali svolgono attività differenziate, ma sono anche disciplinate particolari attività poste in essere non da intermediari, ma da emittenti di prodotti finanziari (ad esempio: offerte pubbliche di acquisto di azioni di società quotate o l'informazione societaria).

Per quanto riguarda, invece, i soggetti d'apice, i tre settori sono retti da autorità tecniche indipendenti, al cui vertice sono posti organi collegiali: la Banca d'Italia per il settore bancario, la CONSOB, « in

condominio » con la Banca d'Italia, per il settore dell'intermediazione finanziaria e l'ISVAP per il settore assicurativo.

Si tratta, in termini generali, di enti di natura pubblica, caratterizzati dall'esser estranei all'organizzazione amministrativa del governo e da esso indipendenti, ai quali è attribuita la funzione generale di vigilanza sui vari mercati « di riferimento » e sugli operatori, che viene esercitata mediante i già accennati poteri regolamentari, informativi, ispettivi, conformativi e sanzionatori.

È da sottolineare un ulteriore tratto comune ai tre settori: l'analogia dell'*evoluzione* che hanno avuto, in epoche diverse, le figure soggettive pubbliche poste all'apice di ciascuno d'essi.

La Banca d'Italia, originariamente ente pubblico dipendente dal Ministero del Tesoro, ha, nel corso della seconda parte del '900, via via accentuato la sua autonomia, in relazione innanzitutto alla funzione di Autorità monetaria e, parallelamente, di Autorità creditizia (preposta cioè al settore del credito), sino a divenire, prima nella sostanza ed ormai anche formalmente — in forza anche dell'esser componente del Sistema Europeo delle Banche Centrali — una vera e propria Autorità di natura tecnica, pienamente indipendente dal governo (il quale, tuttavia, ne nomina il governatore).

La già accennata evoluzione degli scenari economico-istituzionali ha naturalmente fatto venir meno l'originaria funzione di direzione amministrativa del settore, con poteri di indirizzo dell'attività delle banche. La Banca d'Italia esercita ora — nel mutato contesto del mercato bancario, europeo e concorrenziale — una classica funzione di *regulator* (regolamentazione + vigilanza) del settore bancario e, per alcuni profili, anche del settore finanziario.

Anche la CONSOB, costituita nel 1974 come organismo tecnico sostanzialmente dipendente dal Ministero del Tesoro, ha ormai acquisito, in forza di una serie di modifiche normative successive, la configurazione di autorità indipendente, preposta all'intero mercato degli intermediari finanziari, al controllo degli emittenti di strumenti finanziari quotati o « diffusi », dei mercati di strumenti finanziari e delle società di revisione. I componenti dell'organo collegiale di vertice sono designati dal governo.

Analogo discorso, infine, è da farsi per l'ISVAP, Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni Private, il quale era in origine una struttura

tecnica dipendente dal Ministero dell'Industria, ma è divenuto, via via, anch'esso, in forza di modifiche normative successive, un'autorità indipendente, con potestà regolamentare piena e funzioni di vigilanza.

Naturalmente, oltre alle analogie, vi sono — tra le tre Autorità — molte differenze, dovute sia alla diversa configurazione originaria che alla specificità dei diversi settori ai quali sono preposte.

L'organizzazione dei tre macrosettori finanziari non è fondata esclusivamente su strutture pubbliche, le autorità di vigilanza, ma, negli anni più recenti, anche su strutture private, alle quali sono affidati compiti di pubblico interesse.

Queste strutture private hanno natura di società o di consorzi, svolgono funzioni essenziali per il funzionamento e la stabilità dei rispettivi mercati « di riferimento » e si sono moltiplicate in coincidenza con la liberalizzazione dei mercati stessi.

Esemplificando: si va dalle società di gestione dei singoli mercati regolamentati (ad esempio: la Borsa Italiana S.p.a.), a fondi di garanzia (fondo interbancario, fondo interassicurativo e sistemi di indennizzo), a casse di compensazione e garanzia per le operazioni su strumenti finanziari.

Pur nella diversità di funzioni — in taluni casi ad attivazione eventuale (i fondi di garanzia), in altri continue e gestorie — questi organismi hanno in comune, sotto il profilo giuridico, tre elementi:

- lo svolgimento di compiti di pubblico interesse;
- l'adesione o partecipazione obbligatoria degli operatori del settore;
- la produzione di atti di autoregolamentazione, che ne disciplinano l'organizzazione e l'attività e regolano i diritti e gli obblighi degli operatori nei loro confronti.

In sintesi: l'organizzazione giuridica dei tre settori è ormai, di fatto, *mista*, con la compresenza di strutture pubblicistiche e privatistiche, le quali tutte svolgono funzioni pubbliche o di pubblico interesse, necessarie per l'organizzazione ed il funzionamento dei diversi mercati.

5. Le recenti evoluzioni del sistema di regolazione italiano.

Le innovazioni normative del triennio 2005-2007 (leggi n. 62/2005 e n. 262/2005, d.lgs. n. 303/2006 e n. 51/2007, n. 164/2007 e n. 299/2007)

non hanno determinato modifiche di fondo nelle *architetture giuridiche generali* delle discipline dei mercati finanziari (in senso lato), ma hanno comunque prodotto effetti rilevanti, in più direzioni:

- per un verso con la riorganizzazione statutaria della Banca d'Italia, il rafforzamento strutturale e funzionale della CONSOB e il rafforzamento del potere regolamentare dell'ISVAP;

- per altro verso con alcuni significativi trasferimenti di funzioni da un'Autorità all'altra, in particolare dalla Banca d'Italia all'Antitrust e alla CONSOB e dall'ISVAP alla CONSOB;

All'origine delle innovazioni normative del 2005-2007 sono stati:

- da un lato l'obbligo di recepimento di una serie di direttive comunitarie: in tema di abusi di mercato (recepita con la legge n. 62/2005), in tema di prospetti (recepita con il d.lgs. n. 51/2007), di servizi finanziari (recepita con il d.lgs. n. 164/2007) ed in tema di offerte pubbliche di acquisto (recepita con il d.lgs. n. 229/2007)

- dall'altro la necessità di dare risposta legislativa — a tutela dei risparmiatori — agli scandali finanziari (Cirio, Parmalat) ed a vicende, come le « scalate » bancarie, nelle quali è stato controverso il comportamento dei vertici di Banca d'Italia.

Sul versante dell'ordinamento della nostra Banca Centrale si è realizzata, mediante l'adozione di un nuovo Statuto, una tendenziale omologazione della Banca d'Italia alle altre autorità indipendenti in quanto il vertice da monocratico (con i poteri concentrati sul governatore) è stato trasformato in collegiale (affidando al Direttorio le funzioni decisorie d'apice) e la nomina del Governatore è divenuta di competenza anche sostanziale del Governo.

Per quanto attiene alla redistribuzione delle funzioni si è avviato un processo di concentrazione in capo alla CONSOB delle funzioni di vigilanza sui mercati finanziari (in senso stretto), simmetricamente riducendo talune funzioni di Banca d'Italia ed eliminando le riserve di competenza della Banca d'Italia e dell'ISVAP sugli strumenti finanziari emessi dalle banche e dalle assicurazioni.

In estrema sintesi: ai fini dell'attribuzione della funzione di vigilanza, si è privilegiato l'elemento oggettivo (l'essere prodotti di natura finanziaria) su quello soggettivo (che ad emetterli fossero banche o assicurazioni).

Ciò, evidentemente, in funzione di tutela dei risparmiatori, perché

i preesistenti regimi differenziati, che consentivano minore trasparenza ai prodotti finanziari di matrice bancaria ed assicurativa, avevano favorito comportamenti che gli economisti definiscono « opportunistici ».

Nel medesimo *trend* si è collocata — si ricorda — anche la perdita dell'esclusiva di Banca d'Italia in tema di tutela della concorrenza quando si tratta di operazioni o situazioni riguardanti le banche. Le nuove norme hanno, infatti, stabilito la competenza dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con l'intervento e la collaborazione della Banca d'Italia.

Le numerose normative di recepimento di direttive comunitarie (2007) hanno ulteriormente inciso sul previgente riparto di competenze tra Banca d'Italia e CONSOB, fondato sulla distinzione tra vigilanza sulla stabilità, o prudenziale, (affidata alla Banca d'Italia) e vigilanza sulla correttezza e trasparenza (assegnata alla CONSOB).

Più precisamente:

- da un alto sono stati accresciuti i poteri d'intervento della CONSOB — sia normativi che operativi — sugli intermediari finanziari, sui mercati, sulle società emittenti di strumenti finanziari quotati (soprattutto in tema di offerte pubbliche di acquisto) ed, infine, sulle società di revisione;

- dall'altro — anche in forza dell'impostazione delle direttive comunitarie — si è evidenziato che molte tematiche (ad esempio: in tema di organizzazione e controlli interni degli intermediari) presentano profili attinenti sia alla vigilanza prudenziale sia a quella sulla correttezza e trasparenza; conseguentemente è stata prevista l'adozione di regolamenti congiunti da parte di Banca d'Italia e CONSOB.

Inoltre — dando applicazione concreta al principio di collaborazione tra le autorità, ribadito con forza nella legge sulla tutela del risparmio — è stata prevista la stipulazione tra CONSOB e Banca d'Italia di un protocollo d'intesa in tema di vigilanza sugli intermediari, ch'è stato rapidamente definito e sottoscritto, mediante il quale le due autorità hanno puntualizzato i compiti di ciascuna e le procedure operative nonché — ulteriormente — le forme di collaborazione operativa (ad esempio in tema di scambio d'informazioni e di individuazione, sempre congiunta, di « linee applicative » delle disposizioni del sopracitato regolamento congiunto).

6. Le fonti del diritto del mercato finanziario (a cura di *Monia Suter*).

Le fonti sono state raggruppate per macrosettori.

INTERMEDIARI

Fonti comunitarie

— Direttiva 2001/65/CE, riguardante le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie.

— Direttiva 2002/87/CE, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario.

— Direttiva 2002/65/CE, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori.

— Direttiva 2001/107/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di Oicvm (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) al fine di regolamentare le società di gestione e i prospetti semplificati.

— Direttiva 2001/107/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari con riguardo agli investimenti Oicvm.

— Direttiva 2003/125/CE della Commissione recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico di conflitti di interesse.

— Regolamento 2273/2003 della Commissione recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la deroga per i programmi di riacquisto di azioni proprie e per le operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari.

— Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Par-

lamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

— Direttiva 2006/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 aprile 2006, che modifica la direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda talune scadenze.

— Regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.

Fonti interne primarie

— Decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 50 (T.U.F.) come modificato dalle leggi e dai decreti legislativi citati nei paragrafi precedenti.

Regolamenti

Ministero dell'Economia e delle Finanze:

— D.M. 26 giugno 1997, n. 329 « Regolamento recante norme di attuazione e di integrazione della riserva di attività prevista in favore delle imprese di investimento delle banche circa l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento ».

— D.M. 14 novembre 1997, n. 485 « Regolamento recante la disciplina dell'organizzazione e del funzionamento dei sistemi di indennizzo ».

— D.M. 11 novembre 1998, n. 468 « Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale delle SIM delle SGR e delle SICAV e fissazione delle soglie rilevanti ».

— D.M. 11 novembre 1998, n. 470 « Regolamento recante norme per l'individuazione dei limiti e delle modalità dell'esercizio dei diritti di voto degli strumenti finanziari in gestione presso imprese di investimento, banche, SGR ».

— D.M. 11 novembre 1999, n. 472 « Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità e di professionalità per l'iscrizione all'Albo dei promotori finanziari ».

— D.M. 11 novembre 1999, n. 228 « Regolamento attuativo dell'art. 37 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento ».

— D.M. 11 novembre 1999, n. 139 « Regolamento recante norme di attuazione dell'art. 48, comma 2 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 concernente le modalità operative per l'esercizio del diritto di voto per corrispondenza nelle assemblee delle società di investimento a capitale variabile ».

— Provvedimento della Banca d'Italia 4 agosto 2000 « Regolamento in materia di adeguatezza patrimoniale, partecipazioni detenibili e organizzazione interna delle società di intermediazione finanziaria ».

— Provvedimento della Banca d'Italia 18 luglio 2001 « Capitale minimo delle società di gestione del risparmio ».

— Provvedimento della Banca d'Italia 31 dicembre 2001 « Regolamento in materia di offerta in Italia di quote e azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) non rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di OICR ».

— Deliberazione CONSOB n. 11522 del 1° luglio 1998 « Regolamento concernente la disciplina degli intermediari » e successive modificazioni ed integrazioni.

— Delibera CONSOB n. 12191 del 10 novembre 1999 « Disposizioni concernenti gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti abilitati ».

— Delibera CONSOB n. 12636 del 28 giugno 2000 « Applicazione dell'art. 31 comma 4, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 » (Albo dei promotori).

EMITTENTI

Fonti comunitarie

— Direttiva 2001/34/CE, riguardante l'ammissione di valori mobi-

CAPITOLO II

LA TUTELA DEI RISPARMIATORI

a cura di *Giulia Ucciardello*

1. I risparmiatori come « consumatori di servizi finanziari ». — 2. Le associazioni di tutela dei risparmiatori/consumatori. — 3. La *class action* « all'italiana ».

1. I risparmiatori come « consumatori di servizi finanziari ».

Nei programmi comunitari e negli indirizzi emergenti del diritto comunitario si tende a superare la distinzione tra consumatore e risparmiatore, intendendo quest'ultimo come consumatore di servizi finanziari. La normativa italiana in materia di tutela del consumatore (ora riunita nel Codice del consumo: d.lgs. n. 206/2005) si è sviluppata sotto l'impulso ed in sede di recepimento delle direttive comunitarie. In realtà specifici istituti e strumenti volti a tutelare i risparmiatori sono emersi solo in anni recenti. L'innegabile ritardo è dovuto a più ragioni: — la tardiva presa di coscienza della situazione di inferiorità del risparmiatore (a causa della complessità dei prodotti finanziari e della carenza di informazioni disponibili); — l'opinione, a lungo dominante, che le regole di funzionamento dei mercati finanziari fossero un dato oggettivo ed immodificabile; — la frammentazione delle competenze comunitarie; — la priorità data alla difesa della salute e della sicurezza dei prodotti di consumo, piuttosto che alla difesa degli interessi economici dei consumatori e la priorità data agli interventi in materia di produzione e distribuzione dei beni piuttosto che di produzione e distribuzione di servizi, pubblici e privati.

Sta di fatto che in sede comunitaria e nazionale hanno molto tardato interventi mirati alla tutela degli investitori non professionali.

La massima attenzione infatti, a livello comunitario, è stata data alla diffusione ed alla libera circolazione dei diversi strumenti finan-

ziari. L'obiettivo primario è quello di assicurare la libera fruibilità dei servizi. In quest'ottica gli aspetti relativi alla tutela dei risparmiatori sono stati affrontati solo in quanto strumentali alle esigenze di sviluppo del mercato comune. Un corretto ed efficiente sviluppo dei mercati finanziari richiede, infatti, che si diffonda un clima di fiducia tra gli operatori, soprattutto in ragione della complessità dei meccanismi che regolano questo tipo di mercati e della particolarità dei prodotti che in essi vengono scambiati. Ciò rende necessaria l'intermediazione di soggetti specializzati, dotati di competenze professionali, cui normalmente si affidano gli investitori non professionali. Ciò richiede, da un lato, un sistema di regole che impongano determinati obblighi di comportamento ai professionisti, in modo da garantire che i rapporti con i risparmiatori si svolgano nel modo più corretto e trasparente possibile, dall'altro dei meccanismi che tutelino adeguatamente l'investitore di fronte a comportamenti fraudolenti degli operatori professionali. In concreto è necessario che la regolamentazione disciplini tutte le varie fasi del rapporto contrattuale che si instaura tra l'intermediario professionale ed il risparmiatore.

La disciplina riguarda innanzi tutto la fase precontrattuale — nel corso della quale il potenziale cliente deve essere posto in condizione di conoscere in modo puntuale e di comprendere l'investimento e — specularmente — l'intermediario deve valutare l'adeguatezza dell'operazione proposta alle caratteristiche del cliente, soprattutto sotto il profilo della rischiosità. Una volta stipulato il contratto, nel corso del rapporto contrattuale l'intermediario non deve avvantaggiare un cliente rispetto ad altri, né può eseguire operazioni che ritornino esclusivamente a proprio vantaggio o in conflitto di interessi.

Questo sistema di regole non è tuttavia sufficiente a garantire il corretto svolgimento dei rapporti tra intermediari e risparmiatori. È indispensabile dotare gli investitori non professionali di adeguati strumenti di tutela, giudiziale e stragiudiziale, ai quali possano ricorrere in caso di violazioni da parte degli intermediari e che — in presenza di violazioni — possano garantire un giusto risarcimento, ma anche costituire un deterrente alla perpetrazione di comportamenti fraudolenti.

2. Le associazioni di tutela dei risparmiatori/consumatori.

Nell'ambito dei sistemi di tutela un ruolo rilevante è attribuito alle

associazioni dei consumatori, che costituiscono un importante punto di riferimento nella promozione e nella tutela dei diritti relativi al consumo. In particolare le associazioni hanno sostenuto con determinazione il progetto di dotare l'ordinamento giuridico italiano di uno strumento procedurale simile alla *class action* americana. Le associazioni rappresentative a livello nazionale sono iscritte in un apposito elenco, che viene aggiornato ogni anno, presso il Ministero dello Sviluppo Economico. La loro rappresentatività è garantita non solo dalla presenza di requisiti che ne dimostrano il reale radicamento sul territorio nazionale, ma anche dall'assenza di legami suscettibili di generare rapporti di compiacenza con le imprese, per prevenire conflitti di interessi. I legali rappresentanti delle associazioni non possono rivestire la qualifica di imprenditori o amministratori di imprese di produzione e servizi, in qualsiasi forma costituite o operanti, negli stessi settori in cui opera l'associazione. È inoltre esplicitamente preclusa ogni attività di promozione o pubblicità commerciale che abbia come oggetto beni o servizi prodotti da terzi ed ogni connessione di interessi con imprese di distribuzione o di produzione.

Le associazioni iscritte nell'elenco presso il Ministero dello Sviluppo Economico, partecipano al Comitato Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU), insieme a rappresentanti delle regioni e delle province autonome. Il Comitato svolge una funzione consultiva esprimendo pareri su schemi di atti normativi che riguardano i diritti e gli interessi dei consumatori, formulando proposte anche in riferimento alle politiche comunitarie, promuovendo studi e ricerche e conferenze sui problemi relativi al consumo e predisponendo programmi volti a favorire l'informazione dei consumatori.

Grazie all'attività svolta dal CNCU e dalle singole associazioni queste hanno incrementato progressivamente il loro potere contrattuale ed acquistato autorevolezza nel dialogo con le istituzioni e con gli operatori professionali. Questa accresciuta legittimazione, consenso e prestigio costituisce un dato di grande rilevanza istituzionale.

Dal punto di vista della tutela giudiziale ed extragiudiziale, la legge legittima le associazioni dei consumatori e degli utenti ad agire a tutela degli interessi collettivi, in particolare a richiedere al giudice di inibire gli atti ed i comportamenti lesivi, di adottare le misure idonee a correggere o eliminare gli effetti dannosi delle violazioni accertate e di

ordinare la pubblicazione del provvedimento su uno o più quotidiani (*ex art. 140 Codice del consumo*).

Le associazioni sono anche legittimate ad agire a tutela degli interessi collettivi rappresentati anche proponendo procedure stragiudiziali (arbitrati e conciliazioni).

In particolare per quanto attiene al mercato finanziario, con il d.lgs. n. 164/2007 è stato inserito nel Titolo II della Parte II del Testo Unico della Finanza un apposito Capo (IV-*bis*) dedicato alla tutela degli investitori. In base alle disposizioni ivi contenute (artt. 32-*bis* e 32-*ter*) le associazioni dei consumatori, iscritte nell'elenco presso il Ministero dello Sviluppo Economico, sono legittimate ad agire (*ex art. 140 del Codice del consumo*) per la tutela collettiva dei risparmiatori connessa alle violazioni commesse dai professionisti nella prestazione di servizi e attività di investimento oltre che di servizi accessori e di gestione collettiva del risparmio.

Si tratta di una forma di tutela di interessi di natura collettiva — come ad esempio il corretto svolgimento dei rapporti contrattuali tra le parti — propri di una pluralità di soggetti che costituiscono una categoria o un gruppo omogeneo ed organizzato. Di tali interessi sono riconosciute portatrici le associazioni dei consumatori. Il fine ultimo di queste forme di tutela è quello di assicurare la cessazione dei comportamenti illeciti e non quello di intervenire sulle singole fattispecie. Questo è il motivo per cui le somme di denaro versate a seguito di eventuali accertamenti di inadempimenti agli obblighi imposti non hanno carattere risarcitorio per gli investitori (i quali, « a parte », hanno comunque la possibilità di ricorrere in giudizio individualmente).

3. La *class action* « all'italiana ».

Da ultimo la legge n. 244/2007 (legge finanziaria 2008), art. 2 commi 445-449, ha introdotto nel sistema giuridico italiano lo strumento dell'azione collettiva risarcitoria, costruito sulla falsa riga della *class action* americana. Si sono così aperte nuove prospettive di tutela dei risparmiatori, soprattutto in tema di risarcimento.

All'origine di questa innovazione legislativa sono stati soprattutto i recenti scandali finanziari.

Si tratta di uno strumento processuale del tutto nuovo per l'ordi-

namento italiano, che consente di aggregare e trattare in un *unico procedimento* domande di risarcimento connesse ad un medesimo evento illecito (ad esempio: la malamministrazione di risparmi affidati). In questo modo si realizzano importanti economie di scala evitando di far gravare una miriade di azioni individuali sul già ingorgato sistema giudiziario italiano, e si circoscrive anche il rischio di decisioni difformi, dovute ai diversi orientamenti dei singoli giudici ed alle diverse eccezioni o difese proposte nelle varie sedi. L'azione collettiva risarcitoria tende, in sostanza, a riequilibrare i rapporti di forza tra le parti. La percezione del rischio processuale, legata soprattutto a dover fronteggiare forti interessi economici (come quelli di una banca o di una grande società), che costituisce il principale deterrente alla proposizione di un'azione legale di questo tipo, si riduce nel momento in cui a proporre l'azione non è più un singolo ma un considerevole numero di danneggiati (« l'unione fa la forza »).

L'azione collettiva risarcitoria è stata inserita come art. 140-*bis* nel Codice del consumo.

La norma esclude che l'azione possa essere proposta da singoli soggetti, come gli investitori. Legittimati ad agire sono solamente organismi rappresentativi degli interessi collettivi fatti valere in giudizio. Si tratta delle associazioni dei consumatori rappresentative a livello nazionale e delle associazioni e dei comitati costituiti appositamente, che siano ritenuti adeguatamente rappresentativi degli interessi lesi.

L'azione si concreta nella presentazione, al tribunale del luogo in cui ha sede l'impresa, della richiesta di accertamento del diritto al risarcimento del danno. Il risarcimento può riguardare rapporti contrattuali sorti mediante la sottoscrizione di moduli o formulari tipo, già predisposti (come quelli normalmente impiegati in ambito finanziario, bancario o assicurativo). La richiesta di risarcimento si estende anche alle conseguenze dannose di atti illeciti extracontrattuali, di pratiche commerciali scorrette o di comportamenti anticoncorrenziali, ovviamente quando sono lesi i diritti di una pluralità di soggetti, in questo caso dei risparmiatori. Si tratta di profili spesso complicati, il cui accertamento può essere particolarmente complesso. Il tribunale in forma collegiale, sentite le parti, decide sull'ammissibilità della domanda. Una volta che la domanda è stata ritenuta ammissibile, il soggetto proponente deve, a sue spese, dare adeguata pubblicità ai contenuti del-

l'azione stessa. In questo modo viene data ai risparmiatori, attraverso adeguati mezzi di informazione, la possibilità di venire a conoscenza dell'azione collettiva proposta e, quindi, di decidere se aderirvi, beneficiando in questo modo dell'eventuale risarcimento. Il legislatore italiano ha adottato il meccanismo di adesione (*option-in*), in base al quale il consumatore deve manifestare esplicitamente la propria volontà di partecipare all'azione collettiva. Negli USA, invece, è preferito il meccanismo *option-out*, che richiede un'esplicita manifestazione della volontà ad uscire dalla « classe » costituita dai soggetti accomunati dalla stessa situazione.

Se il giudice accoglie la domanda deve definire — nella sentenza — i criteri in base ai quali liquidare le somme da corrispondere o restituire ai singoli consumatori e — qualora sia possibile allo stato degli atti — deve stabilire la somma minima da corrispondere a ciascun aderente o intervenuto. Entro 60 giorni dalla notifica della sentenza, l'impresa condannata può proporre, a ciascun partecipante all'azione, una somma a titolo di risarcimento. L'accettazione della somma costituisce titolo esecutivo, per il medesimo importo, nei confronti dell'impresa. Per titolo esecutivo si intende il documento che accerta il credito, ne determina l'ammontare e ne indica l'esigibilità ed è quindi il necessario presupposto per ottenere l'esatto adempimento dell'obbligazione da parte del debitore anche attraverso l'*esecuzione forzata*. Se entro i termini previsti non viene presentata nessuna offerta, o se quella presentata non viene accettata, il Presidente del Tribunale istituisce una camera di conciliazione per la determinazione delle somme da corrispondere e per la definizione delle modalità e dei tempi da rispettare. La camera di conciliazione è composta da un avvocato indicato dal soggetto proponente l'azione, un avvocato nominato dall'impresa ed è presieduta da un avvocato nominato dal Presidente del Tribunale. Il verbale di conciliazione costituisce, a sua volta, titolo esecutivo.

In Europa sono molti i paesi dotati di uno strumento processuale analogo alla azione collettiva risarcitoria italiana. Ovviamente la disciplina è diversa nei vari paesi, a causa delle differenti caratteristiche dei rispettivi ordinamenti giuridici e delle differenze culturali.

A livello comunitario ci si sta indirizzando verso la realizzazione di un modello europeo di azione collettiva risarcitoria. Il progetto di realizzare, a livello europeo, un sistema di risarcimento collettivo (*Col-*

lective Redress), piuttosto che un sistema orientato al modello della *class action* americana, accessibile a tutti i consumatori, sembra, tuttavia, ancora lontano dall'essere realizzato, essendo ancora in corso lo studio dei punti di forza e delle debolezze dei sistemi adottati in alcuni stati membri europei e considerate le forti resistenze da parte delle *lobbies* delle imprese.

Sembra, invece, essere giunto ad uno stadio più avanzato il processo legislativo che mira a introdurre azioni di risarcimento dei privati per danni provocati dalla violazione delle norme comunitarie sulla concorrenza. In questo caso l'obiettivo è duplice: da un lato si vuole assicurare il ristoro dei danni subiti a seguito di comportamenti anticoncorrenziali e dall'altro si vuole disincentivare l'adozione di pratiche anticoncorrenziali, innescando così un effetto deterrente che contribuisca al mantenimento di una concorrenza effettiva nell'ambito comunitario.