

TITOLO VOLUME

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

di Mauro BUSSANI

L'improvvidenza del diritto, non la sua mancanza, è alla radice dell'attuale tempesta economico-finanziaria. Le lacune del modello americano e l'illusione mercatista. Cinque criteri e una Corte per ridisegnare il sistema globale.

L'

ATTUALE CRISI FINANZIARIA È STATA innescata da eventi di per sé niente affatto originali. Una forte espansione del credito, dovuta anche alle forze dell'innovazione finanziaria (peraltro sempre all'opera), indebolisce la percezione del rischio, mentre gli investitori sono indotti a impieghi con alto grado di leva fra debito e capitale, nell'illusione di poter ottenere rendimenti sempre più elevati¹. Il che accade, sino a quando interviene una serie di fattori di segno inverso. Fattori che di recente prendono corpo piuttosto spesso: nei paesi avanzati il numero delle crisi nell'ultimo venticinquennio è stato superiore a ogni periodo antecedente, mentre nei paesi in via di sviluppo esso è stato negli ultimi trent'anni addirittura il doppio rispetto a tutto il secolo precedente².

Nel promuovere lo scatenamento della crisi odierna, a fianco di numerose e potenti cause meglio spiegate dall'economia comportamentale e dalle neuroscienze³, è stato però il diritto a giocare, più chiaramente che nel passato⁴, un

1. H. MINSKY, «The Financial Instability Hypothesis», in J. LEVY, Economics Institute Bard College, Working Paper n. 74, May 1992, ssrn.com

2. F. TARGETTI, «Le vicende della globalizzazione e lo scoppio della crisi finanziaria. Per una governance dell'economia globale», in G. AMATO, (a cura di), *Governare l'economia globale nella crisi e oltre la crisi*, Firenze 2009, Passigli, pp. 15, 35 s.; C.M. REINHART, K.S. ROGOFF, «This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises», *Nber Working Paper 13882*, March 2008, www.nber.org/papers/w13882

3. Per esempio O. BAR GRILL, «The Law, Economics and Psychology of Subprime Mortgage Contracts», New York University Law and Economics, *Working Papers*, n. 161, 2008, lsr.nellco.org/nyu/lewp/papers/161; S.G. SAPRA, P.J. ZAK, «Neurofinance: Bridging Psychology, Neurology, and Investor Behavior», 2008, ssrn.com.

4. Sulla cruciale rilevanza del diritto (formale e informale, legificato e applicato) nel collasso dell'economia postsovietica, ad esempio: U. PROCACCIA, *Russian Culture, Property Rights and the Market Economy*, New York 2007, CUP, passim e pp. 277 s.; K. HENDLEY, «Rewriting the Rules of the Game in Russia: The Neglected Issue of the Demand for Law», 8(4) *East Eur. Const. Rev.*, 89, 1999; nella crisi delle Tigri asiatiche della fine degli anni Novanta, per esempio, J.E. STIGLITZ, *La globalizzazione e i suoi op-*

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

ruolo fondamentale. Ciò è avvenuto – vale la pena di sottolinearlo con forza – sul piano dell'improvvidenza delle regole e non, come si ama ripetere, sul piano della loro mancanza.

La congerie di regole che hanno governato i mercati finanziari è invero fitta e spesso. Il fatto che una buona parte di quelle regole non sia stata posta da un legislatore, domestico o internazionale, non permette certo di parlare di assenza del diritto, o di settori non regolati. Le organizzazioni sociali, di qualsiasi tipo, anche quelle raggruppate intorno alle comunità finanziarie, costruiscono sulle regole la propria convivenza e le proprie attività; se poi queste regole non vengono da un'autorità sovraordinata, significa semplicemente che saranno i partecipanti a quell'organizzazione, a quelle attività, a quel mercato, a dettarne di proprie. Produzione che può discendere da un consenso maggioritario o generalizzato, consenso che a sua volta può essere formalizzato in documenti, i quali raccolgono *best practices*, formulano raccomandazioni, *guidelines*, *standard rules*, oppure sarà consenso tacito, emergente dall'abituale accettazione e propagazione delle medesime regole di comportamento.

Questa regolazione informale regge una gran mole delle attività, finanziarie e no, che ogni abitante del pianeta svolge ogni giorno, senza che la natura della regolazione sia di per sé fonte di crisi, economiche o sociali. Ma le crisi restano al di là degli orizzonti solo se il diritto informale è stabile e prevedibile. Affinché lo sia, occorre che tutti i membri della comunità di riferimento, dai più deboli ai più forti, perseguano interessi fra loro convergenti e operino sotto la pressione degli stessi incentivi, e disincentivi. Allorché questi requisiti vengono a mancare, come è accaduto nella lunga vigilia della crisi attuale, il risultato è quello che abbiamo sotto gli occhi: le regole implodono e la comunità finanziaria, insieme alle economie che da essa dipendono, sono forzate verso l'incertezza, l'imprevedibilità e il collasso.

Crisi delle regole

Archiviamo quindi un primo punto: pensare alla de-regolazione da parte dello Stato, o delle sue istituzioni, come fenomeno foriero di un'assenza di regole, è hobby da positivisti incalliti, o intellettualmente disoccupati, perché congedati dalla realtà.

Il passo successivo è capire come, di fronte a risalenti pressioni per regolazioni formali di ogni aspetto del traffico giuridico ed economico globale⁵, sia stato

positori (tr. da *Globalization and Its Discontents*, London 2002, Penguin), Torino 2002, Einaudi, pp. 89 ss.; D. KENNEDY, «The "Rule of Law", Political Choices, and Development Common Sense», in D. TRUBEK, A. SANTOS (a cura di), *The New Law and Economic Development. A Critical Appraisal*, Cambridge U.K 2006, CUP, pp. 95, 146 ss. Sul devastante fallimento, in termini sociali ed economici, delle riforme giuridiche imposte dalle istituzioni finanziarie internazionali in America Latina negli anni Settanta e Ottanta, ad esempio: U. MATTEI, L. NADER, *Plunder*, Malden MA 2008, Blackwell, pp. 53 s.; J.L. ESQUIROL, «The Failed Law of Latin America», 56 *Am. J. Comp. L.*, 75, 2008.

5. S. CASSESE, *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Torino 2009, Einaudi; M. BUSSANI, «Funzioni e limiti del diritto globale», in P. ANNUNZIATO, A. CALABRÒ, L. CARACCILO (a cura di), *Lo sguardo dell'altro. Per una governance della globalizzazione*, Bologna 2001, il Mulino, pp. 117 ss.

TITOLO VOLUME

possibile che proprio i mercati finanziari, ossia uno dei settori nevralgici di quei traffici, possano essere stati lasciati liberi di autogovernarsi – e con riguardo a profili cruciali delle loro attività. Nella nostra prospettiva alcuni dati meritano allora di essere richiamati.

Per lungo tempo gli Usa hanno rappresentato in campo finanziario il modello giuridico internazionalmente riconosciuto come quello di riferimento, anche perché sotto la sua (fioca) giurisdizione cadevano, e tuttora cadono, gran parte dei contratti che forgiavano il mercato delle cartolarizzazioni e della cosiddetta finanza strutturata⁶ – e di qui si comprende pure l'assenza, in queste materie, di filoni giurisprudenziali significativi nel resto del mondo, Europa compresa. Ma è proprio negli Usa che comportamenti auto-regolati da parte degli attori del mercato finanziario sono stati largamente incentivati, grazie al ritrarsi delle regole federali dagli avamposti del controllo operativo ed effettivo sulle pratiche potenzialmente distorsive. Si tratta di un processo non certo irretito dalla legge *Sarbanes-Oxley*, del 2002⁷, la quale, sulla scia di alcuni scandali finanziari (Enron, Arthur Andersen, WorldCom, Tyco International), ha irrigidito alcune regole (quelle sulla correttezza delle informazioni di bilancio, sui doveri dei contabili, sulla trasparenza della *corporate governance*)⁸ che restano periferiche rispetto alle tecniche del mercato finanziario che si sono poste all'epicentro del terremoto recente. Si tratta, piuttosto, di un processo – quello di ritiro del regolatore federale dal terreno dei controlli – esemplificato dall'adozione del Private Securities Litigation Reform Act del 1995, che ha reso più impervia la possibilità di ottenere la condanna, e avviare azioni collettive, a carico degli autori di frodi sul mercato dei capitali⁹. Si tratta di un processo corroborato da provvedimenti quali il Commodity Future Modernization Act del 2000, che ha sostanzialmente lasciato nelle mani del mercato vasti settori del *trading* sui derivati¹⁰; processo proseguito nel 2004 col rilassamento, da parte della Securities and Exchange Commission (Sec) delle regole sul ricorso alle leve finanziarie¹¹.

Nell'ultimo decennio si è poi moltiplicato il ricorso ai volatili e opachi *credit default swap* (Cds), sorta di polizze contro l'inadempimento del debitore: titoli ne-

6. A. UNTERMAN, «Exporting Risk: Global Implications of the Securitization of U.S. Housing Debt», 4 *Hastings Bus. L.J.*, 77, 2008, pp. 105 s.

7. «Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002», Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745.

8. Si veda, da noi, U. MATTEI, F. SARTORI, «Conflitto continuo. A un anno da Enron negli Stati Uniti e in Europa», *Politica del diritto*, 2, 2003, pp. 177 s.

9. C.J. MILHAUPT, K. PISTOR, *Law and Capitalism. What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, Chicago-London 2008, U. Chicago Press, p. 54.

10. Per un'illustrazione, D. KLONER, «The Commodity Futures Modernization Act of 2000», 29 *Securities Regulation L. J.* 2001, 286.

11. Sul rilievo delle decisioni adottate in questo senso dalla Sec nell'aprile 2004, L. ZINGALES, «Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy», Testimony before the Committee on Oversight and Government Reform – United States House of Representatives, 6/10/2008, oversight.house.gov/documents/20081006103245.pdf, p. 9; M. DRAGHI, «Combating the global financial crisis – the role of international cooperation», HKMA Distinguished Lecture, 16/12/2008, www.astrid-online.it/Dossier—d1/Studi—ric/Draghi_16_12_08_HKMA.pdf, p. 5.

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

goziabili senza limiti, ed estranei a ogni regolazione ufficiale¹². I Cds hanno soppiantato, e nessuna regola imponeva di mantenerli, i meccanismi cosiddetti di *credit enhancement* fondati su ortodosse garanzie assicurative relative al rischio insito negli asset sottostanti le cartolarizzazioni, e l'assenza di controlli adeguati su queste ultime ha fatto sì che si cartolarizzassero *pool* di crediti ipotecari contenenti un numero sempre maggiore di prestiti (i cosiddetti *subprime*) ad alto pericolo di inadempimento – ma sia malinconicamente chiaro: accomunare nella critica gli attori finanziari e i cittadini disinformati, o bisognosi, che hanno colto l'opportunità, offerta loro dai primi, di acquistare la propria abitazione pur essendo disoccupati o (poco o) nullatenenti, equivale a nient'altro che celebrare la saggezza del bardo: «*Misery acquaints a man with strange bedfellows*»¹³.

Rischiosamente benedetto dalle cattive pratiche del *rating*¹⁴, l'avvitamento delle operazioni finanziarie su spirali sempre più innovative, sempre più rischiose, ha finito col determinare una situazione «*so complex that virtually no one really understood them*» – per dirla con le parole del presidente del Committee on Oversight and Government Reform del Congresso Usa¹⁵. Il punto è però che per comprendere e intercettare i fenomeni, i contribuenti, anche Oltreoceano, pagavano e pagano le autorità di vigilanza.

A livello aggregato, la crescita sregolata del credito e del rapporto fra debito e capitale era un fenomeno evidente e, quindi, «un maggiore attivismo di vigilanza a livello microeconomico, ossia sulla situazione effettiva (e non solo su quella evidenziata dai bilanci) delle istituzioni bancarie, sarebbe stata doverosa»¹⁶. Che si sia trattato di un fenomeno di «cattura» del regolatore, il quale finisce per recepire e proteggere gli interessi dei soggetti vigilati; o di cieca, perché ideologica, fiducia nell'efficienza dei centri finanziari e nella capacità di autoregolazione del mercato¹⁷; di eccessivo affidamento riposto sulle regole di vigilanza bancaria¹⁸ o su quelle

12. Sintetica, ma assai utile disamina del fenomeno si legge in E. DICKINSON, «Credit Default Swaps: So Dear To Us, So Dangerous», 2008, ssrn.com; per una difesa delle utilità proprie ai Cds, si veda per tutti, S. HROVATIN, M. LEVIN, M. NAVA, F. PLANTA, P. RITTER, «Derivatives in crisis: "Policy choices for Europe"», *Ispi Policy Brief*, n. 151, luglio 2009. La domanda, tuttavia, resta pur sempre: utili a chi?

13. *The Tempest*, II, ii, 39-40.

14. Su cui, fra gli altri, M. BUSSANI, «Credit Rating Agencies: The Accountability Challenge», 2009, community.oecd.org/community/gcls/blog/2009/07/07/credit-rating-agencies-the-accountability-challenge.

15. Opening Statement of Rep. Henry A. Waxman Chairman, Committee on Oversight and Government Reform – Credit Rating Agencies and the Financial Crisis, 22/10/2008, www.oversight.house.gov

16. L. SPAVENTA, «La grande crisi finanziaria del nuovo millennio», 2009, didattica.unibocconi.it/mypage/dwload.php?nomefile=SPAVENTA20090203110431.DOC, p. 12.

17. Si consideri che ancora nel novembre 2007, un rapporto dell'autorevole Committee on Capital Markets Regulation (presieduto da Hal Scott, della Harvard Law School; il report è disponibile in www.capmktsreg.org), spiegava con l'eccesso di regolazione la perdita di competitività Usa sul mercato globale dei capitali.

18. Sulle regole stabilite dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria con gli accordi Basilea I e II (per i quali, si veda www.bis.org), e quanto al loro impatto sulle attività degli operatori finanziari, si veda, e *multis*, M. DE CECCO, «La finanza internazionale. Misfatti passati e prospettive future», in G. AMATO (a cura di), *Governare l'economia globale nella crisi e oltre la crisi*, Firenze 2009, Passigli, pp. 163 s.; S. FIRPO, R. MAINO, «Riaprire il cantiere delle regole», 2008, www.lavoce.info; M. ONADO, «Il problema è "capitale"», 2008, *ibidem*.

TITOLO VOLUME

di contabilità finanziaria¹⁹, la questione resta quella di un evidente sonno delle autorità nazionali, e internazionali, preposte alla vigilanza dei mercati. Come è stato autorevolmente sottolineato, le «*defaillance delle Autorità di controllo sono state clamorose. La tesi secondo la quale impedire le deviazioni della finanza è praticamente impossibile in quanto la sua capacità di innovazione è troppo rapida per essere compresa in tempo dal regolatore è semplicemente ridicola. Le degenerazioni della finanza e i rischi che esse comportavano sono state individuate e denunciate da anni anche da eminenti personalità della finanza oltre che da istituzioni tipo la International Bank of Settlement. Se le Banche centrali e soprattutto la Fed non hanno voluto riconoscere quelle deviazioni e le hanno anche alimentate con la loro politica monetaria è per motivi sostanzialmente ideologici; perché intimamente convinte, come Alan Greenspan ha autocriticamente ammesso di recente, della capacità di autoregolazione dei mercati*»²⁰.

Regole della crisi

Quali vie d'uscita si prospettano, nel lungo periodo? Certo, nessuna risposta a questa crisi può muovere seriamente dalla critica alla speculazione o all'avidità di alcuni attori del mercato. Speculazione e avidità sono termini del lessico messianico, o psichiatrico, oppure di coloro i quali non fanno di essere a favore del modello capitalista, dove quegli atteggiamenti, avidi o speculativi, sono da sempre ingranni della sala motori del sistema.

Se invece la critica si centra sulla misura che di speculazione o avidità è possibile tollerare, ecco che la questione diventa, come sempre, quella delle regole: quali, per chi? Pensate e, soprattutto, applicate come?²¹

Fin qui – al di là dei propositi buoni *pro futuro* – si è assistito all'accumularsi di tentativi di soluzione della crisi soprattutto mediante impiego di denaro pubblico, di provenienza nazionale/regionale²². Le risposte statuali sono indispensabili,

19. Sulle quali, valutazioni d'insieme si leggono in «Global Financial Stability Report, Financial Stress and Deleveraging. Microfinancial Implications and Policy», IMF, October 2008, pp. 109 ss., 127.

20. S. ANDRIANI, «La finanza e le sue interazioni con l'economia reale», in G. AMATO (a cura di), *Governare l'economia globale...* cit., pp. 71, 80.

21. Basti pensare che negli Usa, nei primi 11 mesi del 2008, sono state avviate 133 indagini per frodi sul mercato mobiliare. Il numero è però «*down from 437 cases in 2000 and from a high of 513 cases in 2002, when Wall Street scandals from Enron to WorldCom led to a crackdown on corporate crime. (...) At the S.E.C., agency investigations that led to Justice Department prosecutions for securities fraud dropped from 69 in 2000 to just 9 in 2007, a decline of 87 percent.*». E. LICHTBLAU, «Federal Cases of Stock Fraud Drop Sharply», *The New York Times*, 25/12/2008.

22. Con specifico riguardo alle misure adottate negli Usa, occorrerà attendere qualche tempo per sapere come una Corte Suprema a orientamento maggioritario repubblicano vaglierà le regolazioni di marca non liberista divise dall'amministrazione americana, una volta che la Corte fosse chiamata a giudicare conflitti nascenti da quelle stesse regolazioni. Un eventuale scontro non sarebbe del resto inedito: per l'esperienza affrontata da F.D. Roosevelt ai tempi del New Deal, si veda per tutti W.E. LEUCHTENBURG, *The Supreme Court Reborn: The Constitutional Revolution in the Age of Roosevelt*, New York 1995, Oxford University Press; M.C. MCKENNA, *Franklin Roosevelt and the Great Constitutional War: The Court Packing Crisis of 1937*, New York 2002, Fordham Univ. Press.

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

ma restano tali, e quindi del tutto incapaci di governare da sé fenomeni planetari come quelli prodotti dalla finanza, mentre una postura all'altezza dei problemi non può che passare attraverso un ripensamento delle regolazioni su scala planetaria.

La mancanza di una regolazione formale in natura, e globale in raggio d'azione, è stato in effetti, come abbiamo visto, un vizio della cultura stessa dei mercati finanziari. Ma si tratta di un vizio che occorre sanare muniti di una serie di consapevolezze.

A) Il mercato non basta. Di fronte alla possibilità di rischi sistemici, come quello che si è materializzato nel corso dell'ultimo anno, ai cittadini, risparmiatori e no, occidentali e no, non si può continuare a somministrare la ricetta del mercato che autoregola gli scostamenti dei propri attori dalle buone pratiche e poi espelle dallo stesso mercato di chi mal si comporta (e nel frattempo ha già molto danneggiato).

B) *Long-termism*. Occorre che il ridisegno della regolazione si curi dell'equilibrio complessivo del sistema. Un passo opportuno dovrebbe perciò rendere tangibili disincentivi normativi, anche di natura fiscale, al *short-termism* diffuso nelle pratiche (e negli atteggiamenti culturali) dei mercati finanziari. Per questi ultimi, infatti, dati come le performance dei titoli (inclusi i fondi pensione e quelli sanitari), il valore delle merci, le remunerazioni dei dipendenti, sono tutti fattori da valutarsi secondo canoni e risultati temporali che calpestano ogni prospettiva di lungo periodo, rendendo così, a tacere di ogni altra considerazione, drammaticamente pro ciclica la dimensione funzionale dei mercati – accelerandone i moltiplicatori benefici in tempi di crescita e quelli malefici, non appena la rotta s'inverte²³.

C) Il tempo della flessibilità. Le regolazioni dovrebbero poi mostrarsi tenacemente flessibili nella capacità di incorporare sotto il loro usbergo le mutazioni e le distorsioni che i soggetti regolati possono continuamente produrre. Un solo esempio: le parole del governatore della Banca d'Italia, pronunciate al Senato, in un intervento successivo allo scoppio della crisi. Qui saggiamente (anche per un giurista) si rileva che la «trasparenza richiede una drastica semplificazione e standardizzazione dei contratti; strumenti non standard sono, per natura, difficili da valutare»²⁴. La storia della tipizzazione contrattuale mostra, tuttavia, come questa scelta dia frutti accettabili, ossia non distorsivi degli scambi e non incentivanti l'eclusione, quando il ventaglio dei tipi contrattuali è abbastanza ampio da permettere a utenti e controllori del mercato di trovare punti di bilanciamento fra gli interessi delle parti all'interno di quella stessa offerta di tipi, senza doverne forzare i contorni o la struttura. L'elenco e i contenuti dei contratti dovrebbero essere sog-

23. M. BUSSANI, «The Contribution of the Law to Reversing Short-Termism in Financial Markets: The Case of Securitizations and Credit Rating Agencies», Jean Monnet Lecture data all'Università di Macao, Cina, 24/4/2009; M. TONELLO, «Revisiting Stock Market Short-Termism», New York, 2006, ssrn.com; F. BASSANINI, E. REVIGLIO, «Long Term Investments. The European Answer to the Crisis», relazione presentata alla Conference for Long-Term Value & Economic Stability, Paris, 22/6/2009, www.astrid-online.it
24. M. DRAGHI, «Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza», in Indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e sui suoi effetti sull'economia italiana, Commissione Finanze e Tesoro del Senato, Audizione del 21/10/2008, [www.astrid-online.it/Dossier - d1/Italia - Indagine-c/draghi_211008.pdf](http://www.astrid-online.it/Dossier-d1/Italia-Indagine-c/draghi_211008.pdf), p. 13.

TITOLO VOLUME

getti a prestabilite revisioni periodiche, in modo da incorporare nella (e non spingere fuori dalla) regolazione le sollecitazioni che l'innovazione finanziaria, o le mutazioni del contesto globale in cui si muovono i mercati, possono produrre nel tempo. Detto poi che il linguaggio di questi contratti dovrebbe essere reso accessibile anche a chi non abbia un Ph.D. in finanza a Chicago, l'ulteriore questione rilevante è, non solo chi redige e revisiona questi tipi contrattuali, ma anche, e (come sempre) soprattutto, chi ne è giudice.

D) *A Race to the Top*. Come si è anticipato, occorrerebbe, a ogni livello e in ogni settore di operatività dei mercati finanziari, ribadire l'impegno a evitare nuove pericolose *races to the bottom* da parte dei legislatori nazionali, che finiscano col permettere agli operatori più scaltri di spostare i capitali, e le operazioni su di essi, nei paesi dotati di regole più lasche²⁵. In questa prospettiva è sicuramente da lodare, e sostenere assai più e meglio di quanto finora fatto, l'iniziativa del nostro governo, lanciata in occasione della presidenza italiana del G8 per il 2009, di redigere dei «*global standards*» mirati alla promozione di livelli appropriati di trasparenza, al rafforzamento dei sistemi di regolazione e di supervisione, al consolidamento della protezione degli investitori, nonché al miglioramento dell'«etica imprenditoriale»²⁶.

E) *Nomina nuda tenemus*. Lo sforzo di regolazione dovrà tuttavia tenersi discosto dal demone della retorica, minaccioso tutte le volte ci si limiti a invocare trasparenza, correttezza, integrità delle condotte. Se questo lessico può essere utile nelle normazioni domestiche (monitorate da una fitta giurisprudenza), oppure ai preamboli o alle *press-releases* dei documenti politici, nel vuoto normativo di questo settore a livello globale la sostanza delle regole da proporre dovrebbe (quanto meno cominciare ad) aggredire i dettagli delle pratiche, agganciando violazioni a sanzioni. Quanto insomma conta è che il nuovo disegno tracci linee rette fra soggezione alle regole e tutele, così come fra poteri e responsabilità.

Di più: se per le attività più fittamente intrecciate con tradizioni culturali, e valori locali, la partita si gioca su terreni differenti, un principio che dovrebbe essere ovvio per tutte le attività economico-finanziarie, che esercitano un così capillare e tecnicamente omogeneo impatto a-territoriale, esigerebbe che si affermi capillarmente, e a ogni livello, il semplice principio «chi sbaglia paga». Ecco perché

25. G. AMATO, «Introduzione», in Id. (a cura di), *Governare l'economia globale...* cit., pp. 5, 11 s. Si veda pure la proposta di creare una Wto della finanza, avanzata da B. EICHENGREEN, «The Global Credit Crisis as History», December 2008, www.econ.berkeley.edu/~eichengr/global_credit_crisis_history_12-3-08.pdf

26. In generale, l'iniziativa vuole «identificare e colmare le lacune normative e incoraggiare un ampio consenso internazionale necessario per una rapida attuazione». In particolare, il progetto si appunta sui settori della *corporate governance*, dell'integrità dei mercati, della regolamentazione e supervisione finanziaria, della cooperazione fiscale e della trasparenza delle politiche e dei dati macroeconomici. Si vedano i documenti rilevanti e il disegno del cosiddetto Lecce Framework, www.g8italia2009.it/G8/G8-G8_Layout_locale-1199882089535_Home.htm. Per gli sforzi paralleli, e omogenei quanto agli intendimenti, di iniziativa tedesca volti a proporre una «Charter for sustainable economic activity», si veda, per esempio, www.bundesregierung.de/Content/EN/Artikel/2009/03/2009-03-19-regierungserklaerung-merkel-europa_en.html; www.ft.com/cms/s/0/5728b4c4-6404-11de-a818-00144feabdc0.html.

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

auspicabile sarebbe l'istituzione di un network di Corti *ad hoc* a giurisdizione globale, operanti sotto la medesima legge sostanziale e procedurale, e composte da tecnici indipendenti di provenienza, volta a volta, tanto plurale quanto esteso è il mercato di riferimento dell'operazione sotto esame. Corti dotate di poteri di sanzione effettiva, di natura certo amministrativa (blocco definitivo o sospensione delle attività), ma soprattutto pecuniaria, miranti a risarcire i soggetti danneggiati da quelle attività. Buffo, o grottesco risulta infatti pensare che il *vulnus* al buon nome arrecato mediaticamente o con l'inflizione di sanzioni amministrative (specie se di contenuto economico inferiore al profitto generato dalle attività illecite) possa rappresentare un deterrente efficace in comunità in cui la reputazione è sempre in grado di risorgere come la fenice araba. Occorrono condanne risarcitorie adeguate al danno prodotto, e attivabili con azioni collettive (*class action*) aperte a tutte le vittime delle stesse violazioni – alle badanti della libertà d'impresa finanziaria non occorrerà ricordare che esiste da molto tempo un rigoglioso mercato delle assicurazioni della responsabilità civile. Le sanzioni pecuniarie potrebbero poi essere pari a un multiplo (1,5-2) del danno cagionato, penalità che dovrebbe alimentare un fondo, in grado di risarcire anche i soggetti che si trovasse di fronte a convenuti insolventi o, per qualche ragione tecnico-procedurale, non avessero accesso al giudizio risarcitorio.

Una Corte globale per i programmi di sviluppo

Il tempo necessario a un ripensamento delle regolazioni nei termini di cui sopra non può tuttavia passare invano con riguardo agli impatti che questa crisi può avere e sta avendo sulle economie più deboli del pianeta. Nei confronti di queste ultime, peraltro, i proclami (nostri) e le illusioni (di molti) si rincorrono da decenni e, proprio per accorciare tali distanze, a partire dal summit 2008 di Hokkaido Toyako, il G8 ha inteso istituire una procedura di verifica degli impegni assunti dagli Stati membri nei riguardi dei paesi e popolazioni più vulnerabili. Il meccanismo però prevede unicamente la confezione di un rapporto a cura di un gruppo di esperti da presentarsi al vertice di Muskoka in Canada, nel 2010. La natura largamente autoreferenziale dell'iniziativa salta agli occhi non appena ci si accorge che manca qualunque controllo esterno al lavoro degli esperti, così come è assente, verso chi non adempie le promesse, qualsiasi misura sanzionatoria – se non quelle potenzialmente mediatiche, che agli ultimi del mondo destinatari di quei mancati aiuti, è difficile risultino sufficienti.

Su queste delicate questioni ampio, e non da oggi, è il dibattito, il quale investe il modo stesso di concepire gli aiuti da parte dell'Occidente, l'ineluttabilità dello sbandierato legame fra democrazia e sviluppo economico – nesso ribadito con sicurezza anche dal documento programmatico dell'ultimo G8²⁷ -, la diatriba sul ge-

TITOLO VOLUME

nere di sviluppo da incentivare, privilegiando la sola accumulazione o appaiandole fin da subito la redistribuzione²⁸. Qui però conta mettere a fuoco l'esigenza di chiamare finalmente governi e agenzie a rispondere del proprio operato e delle proprie altisonanti promesse, nonché dei molti danni, attuali o potenziali, cagionati dalla crisi in atto.

Questa assunzione di responsabilità potrebbe acquisire i toni della serietà di fronte a un organo che – per delinearne qui rozzamente i contorni – si candiderebbe al ruolo di Corte globale per i programmi di sviluppo, da istituirsi ad esempio presso l'Onu. Tale organo, composto di sezioni specializzate, per tema e regione, e a partecipazione mista (Ong, governi, agenzie, rappresentanti locali non governativi), avrebbe il compito di valutare quanto è stato e quanto non è stato realizzato alla luce delle dichiarazioni, agende, patti, accordi, liberamente e ufficialmente adottati dai paesi autori delle promesse in questo o quel consesso internazionale. Alla Corte dovrebbe essere poi attribuita la competenza, e gli strumenti, per sanzionare efficacemente gli inadempienti, o i mal-adempienti, con condanne risarcitorie in denaro, o in natura (ad esempio attraverso misure commerciali o finanziarie), da erogare a favore e col concerto delle realtà locali, secondo i criteri dettati dalla Corte medesima.

A differenza di molti altri esperimenti di giurisdizione universale, troppo spesso intonati *al vae victis*, o dipendenti dall'unilateralismo della domestica forza sovrana, questa rappresenterebbe un'iniziativa che, oltre a essere forgiata a misura delle aspettative (create da promesse altrui) e dei bisogni locali, sarebbe dotata dell'effettività necessaria a fissare alle proprie responsabilità soggetti altrimenti, e fin qui, non ben riforniti di incentivi diversi da quelli di rispondere burocraticamente ai propri compassionevoli e (troppo spesso solo) cosmetici proclami.

Sotto il diritto niente

Tutte e ciascuna delle ipotesi abbozzate fin qui necessitano di emendamenti e correzioni. Sotto tiro non merita però di finire l'approccio che rivendica la soluzione dei problemi generati dalla crisi alla dimensione giuridica formale, soprattutto con riguardo alla sua capacità di deterrenza e sanzione in chiave risarcitoria. Le alternative a tale disegno appaiono infatti solo due.

La prima è quella di lasciare i mercati finanziari al governo di quell'informalità che li ha reso così frequentemente fragili, e dannosi, al più solleticandone l'amor proprio con i richiami alla trasparenza, integrità e correttezza dei comportamenti.

L'altra opzione è quella che colloca il punto di equilibrio fra utilità e svantaggi delle attività finanziarie nella loro sottoposizione a un controllo centralistico di tipo esclusivamente amministrativo, affidato a qualche agenzia di vecchio o nuovo co-

28. Spunti ricostruttivi in L.G. PES, «Diritto e sviluppo neoliberale: il dibattito sul new law and development», *Politica del diritto*, 2007, pp. 611 s.; J.-M. SEVERINO, O. CHARNOZ, «De l'ordre global à la justice globale: vers une politique mondiale de régulation. (I) Concepts », *En Temps Réel*, cahier n. 33, Mai 2008, www.entempsreel.com, pp. 6 s.

REGOLE DELLA CRISI E CRISI DELLE REGOLE

nio. Il problema è che questo genere di controlli esiste già pressoché ovunque, con i risultati che si sono visti, e che comunque, sprovvisto di una protesi giudiziaria, non si capisce quali istituzioni, quali tecniche, quali regole, possano garantire la deterrenza necessaria nei confronti delle cattive pratiche e la tutela operativa dei diritti di chi a causa di quelle pratiche molto ha perduto. In fondo, la fiducia che investitori, risparmiatori, pensionandi, ripongono sul sistema economico-finanziario e sulla sua capacità di risarcire le vittime (innocenti) dei suoi misfatti, dovrebbe essere un tassello essenziale dei nuovi equilibri che andiamo cercando.