

*Diritto della banca  
e del  
mercato finanziario*



gennaio-marzo  
**1/2012**  
anno XXVI

### *Avvertenza*

A partire dal gennaio 2011, la pubblicazione di scritti sulla Rivista è subordinata alla valutazione di *blind referees*. Il sistema dei *referees* è coordinato dal prof. Vittorio Santoro.

Nell'anno 2011, hanno fornito le loro valutazioni ai fini della pubblicazione i prof. Alberto Baccini, Emilio Beltrán, Stefania Pacchi, Antonio Piras, Michele Sandulli, Antonella Sciarrone Alibrandi, Maurizio Sciuto, Giuseppe Terranova, Francesco Vella.

## ***Diritto della banca e del mercato finanziario***

Rivista trimestrale del Ce.Di.B.  
Centro studi di diritto e legislazione bancaria

### **Comitato di direzione**

Carlo Angelici, Franco Belli, Sido Bonfatti, Mario Bussoletti, Gino Cavalli, Salvatore Maccarone, Fabrizio Maimeri, Alessandro Nigro, Mario Porzio, Ángel Rojo, Niccolò Salanitro, Vittorio Santoro, Luigi Carlo Ubertazzi.

### **Comitato di redazione**

Antonella Brozzetti, Vincenzo Caridi, Ciro G. Corvese, Giovanni Falcone, Elisabetta Massone, Francesco Mazzini, Donato Ivano Pace, Filippo Parrella, Gennaro Rotondo.

### **Segreteria di redazione**

Daniele Vattermoli

### **Direttore responsabile**

Alessandro Nigro

La sede della rivista è presso la Segreteria del Ce.Di.B.  
Corso Vittorio Emanuele II, 173 - 00186 Roma

L'amministrazione è presso: Pacini Editore SpA  
Via Gherardesca - 56121 Ospedaletto - Pisa  
Tel. 050 313011 - Fax 050 3130300  
[www.pacinieditore.it](http://www.pacinieditore.it) - [info@pacinieditore.it](mailto:info@pacinieditore.it)

I dattiloscritti, i libri per recensione, bozze, ecc. dovranno essere inviati al Prof. Alessandro Nigro, viale Regina Margherita 290 - 00198 Roma

© Copyright 2012 Ce.Di.B. - Centro di studi di diritto e legislazione bancaria.

Registrazione presso il Tribunale di Pisa n. 9/2009 del 8/5/2009

*Direttore responsabile:* Alessandro Nigro

*Realizzazione editoriale e progetto grafico*



Via A. Gherardesca  
56121 Ospedaletto (Pisa)

*Fotolito e Stampa*  
Industrie Grafiche Pacini

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.  
Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, Milano 20122, e-mail [segreteria@aidro.org](mailto:segreteria@aidro.org) e sito web [www.aidro.org](http://www.aidro.org)

# SOMMARIO 1/2012

---

## PARTE PRIMA

### Saggi

<i>I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione</i> , di VITTORIO SANTORO	pag. 11
<i>Contro la banca universale e la contabilità di Stato bancaria</i> , di FABIO MERUSI	» 29
<i>La reestructuración de las cajas de ahorros en la crisis del sistema financiero español</i> , di FRANCISCO LEÓN SANZ	» 43
<i>Uso (e abuso) della tutela cautelare nell'istruttoria prefallimentare</i> , di PASQUALINA FARINA	» 85

### Commenti

<i>Sanzioni della Consob e giurisdizione</i> – TAR Lazio, 9 maggio 2011, n. 3034; App. Torino, 25 marzo 2011, con osservazioni di A.N.	» 113
<i>Amministratori di s.r.l. e azione di responsabilità dei creditori</i> – Cass., 21 luglio 2010, n. 17121; Trib. Milano, 18 gennaio 2011	» 141
<i>Fondamento ed ambito della legittimazione del curatore ad agire in responsabilità contro gestori e controllori della società fallita (tra lacune normative di diritto societario e principi fallimentari)</i> , di VINCENZO CARDI	» 158

### Fatti e problemi della pratica

<i>Intorno alla crisi economica: fra diritto, finanza ed etica</i> – Intervista a LUCIA CALVOSA	» 177
--	-------

## **PARTE SECONDA**

### **Legislazione**

*Il nuovo procedimento di composizione delle crisi da sovradebitamento – L. 27 gennaio 2012, n. 3, disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonché di composizione delle crisi da indebitamento, con osservazioni di A.N.*

pag. 3

NORME REDAZIONALI

» 19

## PARTE PRIMA

---

**Saggi, commenti, fatti  
e problemi della pratica,  
dibattiti, rassegne, miti e realtà**



## I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione\*

**1.** Nel momento storico attuale, in cui in Italia si propone di modificare la Costituzione economica quale una delle risposte alla crisi, credo sia utile e preliminare, al fine di svolgere alcune considerazioni sull'efficacia della regolamentazione del mercato, ripensare al saggio di Natalino Irti su *L'ordine giuridico del mercato*.

La tesi di fondo dello studioso è che il mercato non è un luogo naturale bensì un luogo voluto dal legislatore che presuppone la fissazione di alcune regole<sup>1</sup>. Quanti e quali regole siano desiderabili è oggetto di aspre contrapposizioni. Irti ritiene che sia un bene che esse siano poche e pro-concorrenziali e inoltre che, in ordine alla loro formulazione, la Pubblica amministrazione, ancorché nella moderna veste di Autorità indipendente, si mantenga il più possibile estranea<sup>2</sup>. Il vero giudice del buon funzionamento del mercato è, e deve essere, il consumatore<sup>3</sup>.

Proprio a tali fini Irti proponeva l'abrogazione del co. 3 dell'art. 41 Cost. che, come noto, prevede la possibilità che la legge disponga programmi e controlli sull'attività economica pubblica e privata<sup>4</sup>. Tale sug-

---

\* Il presente lavoro è stato svolto nell'ambito del PRIN 2008TRXFR su "La crisi dei mercati finanziari"

<sup>1</sup> IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*<sup>4</sup>, Roma-Bari, 2001. A sua volta, LIBONATI, *Intervento*, in *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1999, p. 103 ss., precisa che il mercato deve essere libero dal Governo non dalla legge.

<sup>2</sup> IRTI, *L'ordine*, cit., p. 101 s. (ma v. anche 114), argomenta: «il diritto del mercato avrebbe il più alto grado di spazialità e il più basso grado di politicità, il più vasto campo di applicazione e la più limitata base di consenso democratico».

<sup>3</sup> IRTI, *L'ordine*, cit., p. 32 e 58. Tuttavia, i consumatori non sono sufficientemente organizzati al fine di tutelare i propri interessi.

<sup>4</sup> Secondo Irti il difetto dell'art. 41 Cost. sta nel fatto che da esso non si deduce «né il principio di concorrenza né l'economia di mercato» (*L'ordine*, cit., p. 94).

gerimento ha ispirato la proposta di riforma costituzionale lanciata dal ministro Tremonti e poi fatta propria dalla lettera di intenti del Governo italiano alla UE (26 ottobre 2011). Il Governo, per bocca del ministro dell'Economia, aveva messo in cantiere, non solo, la rivisitazione dell'art. 41 Cost. attraverso la soppressione dei co. 2 e 3, ma si era anche ripromesso una liberalizzazione a tutto campo a partire dal mercato del lavoro. Visto dal punto di vista dei partner europei, l'interesse sembra piuttosto rivolto ad altra riforma costituzionale: quella intesa ad introdurre la regola del pareggio del bilancio statale. Difatti, proprio quest'ultima proposta ha seguito un rapida corsia preferenziale ed è stata approvata subito dopo l'insediamento del successivo Governo Monti.

In ogni caso, nella lettera di intenti del 26 ottobre, si legge che è stato presentato “un disegno di legge (la cui approvazione è in corso proprio in questi giorni presso la Camera dei deputati) di riforma degli articoli della costituzione relativi alla libertà di iniziativa economica e alla tutela della concorrenza, nonché alla riforma della pubblica amministrazione in funzione della valorizzazione dell'efficienza e del merito”. Si tratta, per la precisione, della Proposta di legge costituzionale n. 3967 della Camera dei deputati, che riformula l'art. 41 Cost. nei termini seguenti: “L'iniziativa economica privata è libera e deve svolgersi in condizioni di concorrenza. Chi la intraprende ne è esclusivo responsabile”.

In definitiva, poiché i co. 2 e 3 dell'art. 41 Cost. sono (insieme ai successivi artt. 42 e 43) norme fondanti del *welfare state*<sup>5</sup>, la Proposta rischia di tradursi nella soppressione del *welfare*, almeno nell'accezione nota all'esperienza italiana così come storicamente si è sviluppata nel secondo dopoguerra.

D'altronde, benché non si possano “festeggiare”, come dall'altra parte dell'Atlantico, trenta e più anni di sostanziale deregolamentazione, non vi è dubbio che anche in Europa ha avuto grande successo la filosofia neoliberista che vorrebbe che tutto sia lasciato al mercato, accettando al più un approccio di vigilanza non intrusivo (*light touch regulation*<sup>6</sup>) me-

---

<sup>5</sup> GRAZIANI, MINERVINI e BELVISO, *Manuale di diritto commerciale*<sup>14</sup>, Padova, 2011, p. 11 s., sulla scorta di BELVISO, *Il concetto di «iniziativa economica privata» nella Costituzione*, in *Riv. dir. civ.*, 1961, I, p. 149 ss.

<sup>6</sup> L'espressione è diffusa in UK, benché non adoperata dal legislatore di quel paese, ma esprime bene un approccio ben più diffuso. Tra i tanti, cfr. MACNEIL, *The Trajectory of Regulatory reform in the UK in the Wake of Financial Crisis*, in *European Business Organization LR*, 2010, p. 497 ss.; TOMASIC, *Beyond “Light Touch” Regulation of British*

glio se sostanzialmente attento alle scelte strategiche degli stessi soggetti controllati. Ma la deregolamentazione ha fallito proprio perché si fonda sulle regole che gli stessi amministrati si danno.

**2.** Un passaggio del ragionamento di Irti particolarmente importante è quello relativo alle cc. dd. Autorità indipendenti<sup>7</sup>. Dice Irti: “di fronte all’offensiva della neutralità, la politica e le istanze statali si fanno caute e guardinghe. Una sorta di reciproca dissimulazione (‘dissimulazione onesta’, diremmo col secentesco Accetto), onde, l’ideologia dell’economicismo, e degli affari lasciati a se stessi, si veste di neutralità tecnica e invoca le ‘naturali’ leggi del mercato; mentre le istanze statali si celano in nuove forme, più discrete e accettabili. Nascono così e si moltiplicano nei diversi campi dell’economia le ‘autorità indipendenti’ ”<sup>8</sup>.

La mistificazione è data dal fatto che le Autorità hanno il carattere e i poteri dello Stato ma non la responsabilità, vuoi quella politica in quanto esse sono caratterizzate da un assoluto deficit di rappresentatività, vuoi quella giuridica in quanto spesso i cittadini non possono ricorrere al giudice contro gli atti o (soprattutto) le omissioni di tali autorità in quanto i provvedimenti di queste ultime sono diretti ai soggetti controllati (vale a dire alle imprese)<sup>9</sup>.

Draghi, commentando le posizioni di Irti, dissente specificamente su tale punto. Egli infatti, da un lato, conviene che le autorità indipendenti sono parte dell’amministrazione dello Stato di cui, dunque, condividono la natura autoritativa e di preminenza rispetto alle imprese private; ma, d’altro lato, aggiunge che le autorità indipendenti possono fare un salto di qualità qualora siano attribuiti “i poteri di amministrazione in materia economica, pure in presenza dei necessari controlli, a organismi che siano espressione degli stessi interessi da amministrare”<sup>10</sup>. In altre

---

*Banks after The Financial Crisis*, in *The Future of Financial Regulation*, a cura di Mac-Neil e O’Brien, Oxford e Portland, Oregon, 2010, p. 103 ss.

<sup>7</sup> Fra i sostenitori del potere neutro delle Autorità indipendenti cfr. MANETTI, *Le autorità indipendenti*, Roma-Bari, 2007; si vedano anche i saggi contenuti nel volume D’ALBERTI e PAJNO, a cura di, *Arbitri dei mercati. Le Autorità indipendenti e l’economia*, Bologna, 2010, p. 156 ss.

<sup>8</sup> IRTI, *L’ordine*, cit., p. 35 s.; v. anche ARORA, *The Global Financial Crisis: A New Global Regulatory Order?*, in *Journal of Banking Law*, 2010, p. 690.

<sup>9</sup> V. più in generale LALLI, *Indipendenza e controllo giurisdizionale*, in *Arbitri*, cit., p. 156 ss.

<sup>10</sup> DRAGHI, *Intervento*, in *Il dibattito*, cit., p. 92 s.

parole Draghi ritiene che si debba fare affidamento sull'autoregolamentazione. Non so se l'opinione di quest'ultimo sia rimasta immutata, certo sarebbe interessante conoscerla ora che ha assunto la responsabilità di presidente della Banca centrale europea e in ragione del fatto che l'autoregolamentazione è messa sul banco degli imputati quale concausa nella determinazione della crisi economica.

**3.** Il problema delle autorità indipendenti si pone in maniera amplificata a livello internazionale <sup>11</sup>. È noto che i rappresentanti delle autorità che vigilano sui sistemi bancari e finanziari internazionali (Comitato di Basilea, che raccoglie i vertici delle Banche centrali, e IOSCO, che raccoglie i vertici delle Autorità di controllo dei mercati finanziari <sup>12</sup>) si riuniscono periodicamente ed elaborano quelle regole che sono alla base della vigilanza creditizia e finanziaria in pratica in tutti i paesi, vuoi perché tali regole sono poi tradotte in norme interne in quei paesi che adottano gli standard internazionali in tali sedi elaborati, vuoi perché, (nei paesi che non riconoscono l'autorevolezza di tali Comitati) sono le grandi imprese, che operano sui mercati finanziari internazionali, ad adottare spontaneamente tali standard <sup>13</sup>.

Ebbene a livello politico tali Comitati non rispondono a nessuno, men che mai si può dire che rispondano giuridicamente ai governi nazionali, eppure le loro raccomandazioni costituiscono la base di leggi, direttive, regolamenti in ragione del fatto che il mercato chiede regole uniformi a livello internazionale.

La dottrina ha bene evidenziato il deficit di rappresentatività politica <sup>14</sup>, particolarmente marcato per quei paesi che a livello internazionale o non partecipano a tali Comitati (sia pure attraverso i rappresentanti delle loro Autorità di settore) o sono sulla scena politica internazionale meno forti <sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Cfr. ARORA, *The Global*, cit., p. 670 ss.

<sup>12</sup> V. ARORA, *The Global*, cit., p. 679.

<sup>13</sup> Per un panorama completo, cfr. SLAUGHTER, *A New World Order*, Princeton, 2004. ADD WYMEERSCH, *Europe's New Financial Regulatory Bodies*, in *European Business Organization LR*, 2011, p. 5; LEON, *La Reestructuración de las Cajas de Ahorros en la crisis del Sistema Financiero Español*, in corso di pubblicazione in *Dir. banc.*, 2012, I.

<sup>14</sup> Su cui, comunque, cfr. ARORA, *The Global*, cit., p. 691 ss.

<sup>15</sup> FERRAN e ALEXANDER, *Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board*, in Univ. of Cambridge, *Legal Studies Research*, paper n. 36/2011, <http://ssrn.com/abstract=1676140>, accesso del 10 gennaio 2012, p. 2 s. Questi due autori si soffermano, in particolare sul *Financial Stability Board*, succeduto per decisione del G20 al *Financial Stability Forum*, che vede

La dottrina ha anche sottolineato i pericoli di cattura dei regolatori da parte degli operatori più forti sui mercati internazionali; il risultato può essere anche l'inefficienza degli standard di volta in volta proposti: si consideri, da un lato, le critiche alle regole di Basilea II e III in ordine alla loro prociclicità<sup>16</sup> con la conseguente inadeguatezza a contrastare le crisi finanziarie; dall'altro, e ancora più clamorosamente, il fatto che lo IOSCO aveva provveduto (nel 2004, rivisto nel 2008) ad elaborare un *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*<sup>17</sup>, che però si è rivelato del tutto inidoneo a prevenire il coinvolgimento di queste ultime in alcuni loschi affari relativi alla creazione di strumenti finanziari spazzatura.

**4.** Nonostante ciò, dall'una e dall'altra parte dell'Atlantico, la prima reazione dei legislatori alla crisi economico-finanziaria è stata una copiosa messe di nuovi regolatori<sup>18</sup>. Occorre chiedersi se la risposta sia adeguata, posto che secondo alcuni studi una delle cause della crisi è proprio il fallimento dei regolatori<sup>19</sup>, vuoi nella veste pubblica di Agenzie indipendenti, vuoi nella veste privata di Organizzazioni di categoria per l'autoregolazione.

I maggiori imputati sono proprio queste ultime. Così come dopo la crisi del '29 il *laissez faire* cadde rapidamente in disgrazia, oggi non a caso l'autoregolamentazione dei mercati sembra essere stata messa da parte<sup>20</sup>. I regolatori pubblici, dal canto loro, investiti da nuovi compiti

---

la partecipazione delle Banche centrali, Autorità di regolazione e supervisione e, questa volta, anche dei ministri delle finanze. Sembra che, dunque, assicurato un minimo di rappresentanza politica, salvo che tale rappresentanza è quella dei paesi del G20, con pregiudizio di tutti gli altri. Ma da altri si auspicano misure più significative proprio da parte di tali Comitati internazionali, cfr. MACNEAL, *The Trajectory*, cit., p. 523.

<sup>16</sup> V. DAVIES, *The Financial Crisis*, Cambridge, 2010, p. 42 ss.; ALEXANDER, *The Banking Crisis: Regulation and Supervision*, in *The Future*, cit., p. 438; PERSAUD, *Macro-Prudential Regulation*, in *ibid.*, p. 448 s.; BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, in *Quad. Ric. Giuridica*, Roma, Ottobre 2011, p. 27.

<sup>17</sup> Cfr. MACNEAL, *The Trajectory*, cit., p. 504 ss.

<sup>18</sup> GORTON e METRICK, *Regulating the Shadow Banking System*, in <http://ssrn.com/abstract=1676947>, accesso del 10 dicembre 2011; WALKER, *The Global Credit Crisis and Regulatory Reform*, in *The Future*, cit., p. 202 s.

<sup>19</sup> In ordine alle varie e complesse cause economiche v. DAVIES, *The Financial*, cit., p. 35 ss.

<sup>20</sup> V. IRELAND, *The Financial Crisis: Regulatory Failure or Systems Failure?*, in *The Future*, cit., p. 93 ss.

chiedono più risorse e nell'immediato nessuno sembra negarle<sup>21</sup>, ma è facile prevedere che appena tali risorse appariranno pesare eccessivamente sui bilanci pubblici esse verranno nuovamente ridotte<sup>22</sup>.

D'altra parte alle Autorità si fa carico di notevoli aspettative, rispetto alle quali le risorse finiscono per non essere mai sufficienti, sicché esse devono mettere per così dire le mani avanti e circoscrivere il proprio raggio di azione e con esso la responsabilità<sup>23</sup>. Oppure, saranno nuovamente costrette, per ridurre i costi della regolazione, a delegare compiti di controllo ad organismi di autoregolazione e ai c.d. *gatekeepers*<sup>24</sup>. Si cade con ciò in una sorta di infinito circolo vizioso.

Secondo una studiosa americana, la Omarova, da tale *impasse* si può uscire promuovendo una *selfregulation* diversa<sup>25</sup>. La strada, d'altra parte, parrebbe obbligata, posto che solo la *selfregulation* supera i limiti territoriali della regolazione nazionale e, conseguentemente, evita il fenomeno dell'arbitraggio regolamentare, posto che, inoltre, favorisce gli effetti benefici dell'innovazione finanziaria<sup>26</sup>. Omarova

---

<sup>21</sup> Cfr. PAN, *Understanding, Financial Regulation*, in *Cardozo Working Paper*, n. 329, Aprile 2011, p. 34 ss.; il medesimo a. (a p. 4) afferma: «Across Europe and the United States, national leaders have called for stronger regulation of the financial markets». V. anche DE BENEDETTO, *Indipendenza e risorse delle Autorità indipendenti*, in *Arbitri*, cit., p. 184 ss.

<sup>22</sup> In Italia, ad esempio, la legge di stabilizzazione finanziaria (l. 122/2010) e la c.d. legge Salva Italia (art. 23, d.l. 201/2011, conv. in l. 214/2011) hanno imposto sacrifici, molto puntuali, alle autorità indipendenti di fatto ponendone in discussione l'autonomia e diminuendo l'efficacia dell'azione di vigilanza. Cfr. MERUSI e PASSARO, *Le autorità indipendenti*<sup>2</sup>, Bologna, 2011, p. 84 s. Sul punto, prescindendo dall'esperienza italiana, cfr. anche WILMARTH, *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, in *Oregon LR*, 89, 2011, p. 956.

<sup>23</sup> Valga ancora un esempio italiano: il 22 dicembre 2011 la Banca d'Italia ha avvertito che «riceve moltissimi quesiti che riguardano l'interpretazione e l'applicazione della normativa del settore bancario e finanziario» ma che essa non può fornire una guida a tutto tondo, agli operatori per «interpretare e applicare le norme nel modo corretto» e al pubblico le «risposte sulla normativa»; l'aiuto della Banca sarà, pertanto, circoscritto alle «disposizioni in vigore che essa stessa ha emanato o delle quali è competente ad assicurare l'osservanza».

<sup>24</sup> Cfr. PAN, *Understanding*, cit., p. 34 ss.

<sup>25</sup> Cfr. OMAROVA, *Wall Street as a Community of Fate: Toward Financial Industry Self-Regulation*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, p. 411 ss.; ma v. anche SCHWARCZ, *Financial Industry Self-Regulation: Aspiration and Reality*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, p. 293 ss.; critico ZARING, *Fateful Bankers*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, p. 303 ss.; SAMPFORD, *Adam Smith's Dinner*, in *The Future*, cit., p. 23 ss.

<sup>26</sup> Sui punti di forza e di debolezza dell'auto-regolamentazione e, rispettivamente, dell'etero-regolamentazione cfr. PAN, *Understanding*, cit., p. 22 ss.

sostiene che le imprese private siano meglio equipaggiate per monitorare e trattare i propri rischi su scala globale, sia perché sono in grado di ricevere per tempo le informazioni dal sistema, sia perché possono prevenire i rischi sistematici al di là delle giurisdizioni nazionali <sup>27</sup>. Ciò che manca al fine di una maggiore efficacia dell'autoregolamentazione, continua l'autrice, è il senso della “Community of Fate” vale a dire una effettiva unità di intenti del tipo di quella che si è sviluppata, sono gli esempi di Omarova, nell'industria nucleare e nell'industria chimica a livello di standard di sicurezza. Tali industrie sono consapevoli di doversi dare regole autolimitative e di doverne controllare la messa in opera per evitare che le loro attività siano del tutto vietate; si tratta, in altre parole, di rendere tali imprese esplicitamente responsabili in ordine agli effetti economici e sociali della loro attività <sup>28</sup>. Gli esempi su cui poggiano le argomentazioni della studiosa non sono del tutto felici; infatti, il recente incidente nucleare giapponese fa dubitare dell'efficacia degli standard e, soprattutto, del loro rispetto da parte dei gestori degli impianti.

In verità anche nella proposta della Omarova si aggiunge che, per essere effettiva, l'autoregolamentazione deve avvalersi, pur sempre, della forza coercitiva dell'autorità pubblica <sup>29</sup>; sicché per tale via viene meno uno dei vantaggi inizialmente prospettati: quello di superare il limite delle giurisdizioni nazionali.

La studiosa americana propone, infine, una sorta di ritorno all'antico <sup>30</sup> vale a dire di distinguere le istituzioni creditizie tradizionali (a cui sarebbe consentito raccogliere depositi), che dovrebbero continuare a godere della tutela pubblicistica, rispetto a istituzioni, che trattano prodotti derivati o complessi, alle quali nessuna “protezione” pubblica

---

<sup>27</sup> Cfr. OMAROVA, *Wall Street*, cit., p. 417 ss.; ivi ulteriori riferimenti teorici. *Addé DAVIES, The Financial*, cit., p. 100 ss.

<sup>28</sup> Cfr. OMAROVA, *Wall Street*, cit., p. 419.

<sup>29</sup> “A ‘pure’ form of self-regulation without any government presence or intervention is not realistic and is not commonly encountered in practice (...). However, the government’s ability to enforce privately made rules and, if necessary, to step in and impose rules directly is critical. To be successful, most self-regulatory systems have to operate ‘in the shadows of the law’”, così OMAROVA, *Wall Street*, cit., p. 445 ss.; *adde SCHWARCZ, Financial*, cit., p. 296.

<sup>30</sup> Infatti, ZARING, *Fateful*, cit., p. 309 esplicitamente afferma che la proposta di Omarova ha quale precondizione il ritorno all'approccio contenuto nel Glass-Steagall Act.