


# Convegno ADDE per giovani studiosi del Diritto dell'Economia

## Regolazione del rischio nel Diritto dei mercati finanziari

**Cagliari**  
**13 e 14**  
**giugno 2024**

 *Università degli  
Studi di Cagliari  
Dipartimento di  
Giurisprudenza*

Un tratto profondo del diritto dei mercati finanziari è la **regolazione dei rischi**. Nel campo del **diritto bancario, assicurativo e finanziario** la sana e prudente gestione e il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni sono criteri che conformano l'organizzazione dell'impresa e l'esercizio dell'attività. Le autorità di supervisione hanno assunto il compito di regolare il rischio, tramite l'esercizio dei poteri di vigilanza avendo riguardo, fra l'altro, alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati e alla stabilità complessiva del sistema finanziario. Le istituzioni finanziarie e le autorità competenti sono da sempre chiamate a valutare e gestire i rischi prudenziali e di condotta. Così vale, per rimanere a livello esemplificativo, per i rischi di credito e di controparte, i rischi operativi e di mercato, i rischi di liquidità, i rischi di tasso, i rischi reputazionali, ecc.

Il calcolo del rischio è anche alla base di una mutata comprensione dei meccanismi

di funzionamento dei mercati dei capitali. Non solo: la regolazione del rischio è condizionata da fattori sia culturali sia istituzionali. Nel contesto attuale di **profondi mutamenti** derivanti dalle innovazioni di carattere tecnologico, dall'affermazione dell'IA, dalle istanze di sostenibilità e dall'integrazione tra settori finanziari, la regolazione dei rischi pone nuove sfide allo studioso del diritto dell'economia e sollecita nuovi interrogativi nella duplice prospettiva sia dell'individuazione delle modalità **tecniche di gestione del rischio** che delle variegate forme di intervento dei pubblici poteri. Ovviamente nel rinvenire possibili soluzioni alle problematiche che si porranno, occorrerà tener ben presente che la regolazione del rischio come funzione dell'attività di governo dell'economia è condizionata dal livello di **conoscenze scientifiche** disponibili intorno ai processi di cambiamento richiamati. L'incedere di questi fenomeni, allora, è accompagnato dal ripensamento dei canoni

interpretativi tradizionalmente elaborati in materia con riferimento, tra l'altro, all'**organizzazione dell'impresa**, all'**informazione sul rischio** e agli **strumenti rimediali** – per solito fondati sul binomio reintegrazione (del diritto) / risarcimento (del danno) –, ferma restando l'esigenza di definire una regolazione ad hoc avendo cura di determinare i limiti del legittimo intervento dello Stato (*Risk-Regulatory State*).

Sul primo versante, quello cioè relativo all'autodeterminazione dei privati, il mutamento del mercato ci induce ad abbandonare i consueti paradigmi informativi per muovere verso nuovi strumenti di valutazione e oggettivizzazione dei rischi al fine di ridurre l'impatto di possibili eventi dannosi. Su questo crinale, il **principio di prevenzione** ci orienta, innanzitutto, verso nuovi modelli di organizzazione dell'impresa idonei a rilevare tempestivamente rischi potenziali. La direzione di metodo impone, dunque, di soppesare la rilevanza e l'entità dei nuovi rischi nelle fasi di prevenzione e di repressione di condotte lesive. Due aspetti sembrano cruciali nella riflessione. Il primo attiene all'inadeguatezza dei modelli di **tutela compensativa** fondati sul paradigma dello scambio degli equivalenti e dell'indifferenza commutativa. L'esposizione ai nuovi rischi delle attività finanziarie è fonte di costi sociali la cui internalizzazione richiede un ripensamento generale del rimedio risarcitorio. Il secondo, invece, concerne un ripensamento dei modelli normativi precauzionali che anticipino la tutela di quelle situazioni che una volta

pregiudicate difficilmente si prestano a composizioni successive. Da questo angolo visuale, ad esempio, l'affermazione del **rimedio inibitorio** quale strumento generale di tutela di immediata applicazione, sembra rispondere alle rinnovate istanze di mercato ove si compendiano gli **interessi privatistici** con quelli generali. Questi ultimi ci conducono alla dimensione sistemica del secondo versante, che pone in rilievo gli aspetti pubblicistici del controllo dei rischi. Con l'espandersi delle **funzioni dello Stato**, all'idea di controllare il rischio attraverso le regole del diritto privato, si è via via sviluppato l'orientamento secondo cui la regolazione del rischio presuppone un'azione incisiva esercitata dai poteri pubblici su larga scala. Difatti, la più recente funzione di prevenzione (rischio certo) e/o di «precauzione» (rischio incerto), connessa alla moderna regolazione del rischio, delinea un'attenzione superindividuale al fenomeno e sottolinea l'esigenza di un previo controllo diversificato secondo le varie tipologie di rischio, che deve avere un carattere di terzietà rispetto alle parti contrattuali coinvolte. L'uso della **potestà sanzionatoria** lascia sempre più spazio a quella **inibitoria** orientata a corrispondere valutazioni non solo delle condotte pregresse ma anche degli orientamenti futuri. Da qui la facoltà di imporre misure positive attraverso l'ordine di astenersi da un non fare, che qualora riferito a condotte omissive può financo tramutarsi in un obbligo di fare. Va pure aggiunto che il ricorso a tali interventi pubblici non presuppone, almeno non

necessariamente, la violazione delle regole, ché è sufficiente che le attività siano giudicate «rischiose» al fine di assicurare il miglior contenimento dei rischi, spesso non specificati né a priori vietati.

In questo contesto, una riflessione deve altresì interessare il rapporto tra "**autorità**" e "**libertà**" alla luce di una forte torsione nel segno della funzione politica della **responsabilità sociale delle imprese finanziarie**. I processi di cambiamento in atto non sono sempre affidati alle istituzioni pubbliche, ma in larga parte direttamente alle imprese finanziarie chiamate, in qualità di soggetti privati, a contribuire alla gestione dei "rischi pubblici" e dare così risposte alle istanze della collettività: le imprese finanziarie, trasformandosi in organismi di regolamentazione del rischio, assumono un ruolo di indirizzo – attraverso l'emanazione di standard tecnici – orientando la loro clientela verso attività a basso rischio di impatto sociale e digitale. A questo si aggiunge la crescente rilevanza di forme di **co-regolazione** quando non di **regolazione partecipata** tra autorità e mercato, in modo da anticipare quanto possibile via compliance la gestione dei rischi.

**Pertanto, la presente Call mira a stimolare il dialogo tra i giovani studiosi del Diritto dell'Economia in una prospettiva di analisi attenta al dato positivo e ai modelli giuridico-istituzionali presenti nei diversi ordinamenti, tenendo in considerazione, tra gli altri, i tre profili di indagine di seguito elencati.**

# Diritto del rischio e strumenti di gestione individuali

Rientrano in tale ambito di ricerca sia gli studi volti ad analizzare il rapporto tra informazione e rischio sia quelli relativi ai modelli di organizzazione dell'impresa idonei a rilevare tempestivamente rischi inadeguati. Tale filone di ricerca aspira inoltre a indagare criticamente i caratteri dei tradizionali strumenti e delle tecniche dirette a realizzare l'interesse specifico violato o

minacciato dai rischi connessi all'attività bancaria, finanziaria e assicurativa, nonché le diverse forme di tutela compensativa o per equivalente. In questa prospettiva, il problema dell'allocazione finale del costo sollecita una riflessione intorno al rilievo che il rimedio inibitorio viene ad assumere quale strumento generale di tutela in prospettiva di effettività della gestione dei rischi.

# La regolazione del rischio e i pubblici poteri

Per indagare il tema occorre muovere dalla ricostruzione della trama degli interessi pubblici sottesi alla regolazione del rischio nei mercati finanziari. Certamente i concetti di "stabilità" e "fiducia" meriterebbero oggi di rinvenire precise coordinate giuridiche, che diano anche conto della evoluzione subita dal quadro normativo, attraverso un'analisi delle fonti europee e nazionali. Si tratta poi di approfondire come le Autorità di vigilanza hanno

esercitato i poteri di prevenzione e precauzione, traendo insegnamento e proposte de jure condendo, sia dai procedimenti amministrativi conclusi, sia dagli interventi giurisdizionali in materia. Necessaria è altresì un'analisi dell'effettività del diritto del rischio in questo settore, capace di prospettare una riflessione unitaria sul complesso quadro delle norme tecniche di regolazione.

# La responsabilità sociale delle imprese finanziarie nella gestione dei nuovi rischi

L'obiettivo di tale filone di ricerca è quello di accertare le modalità tecniche con cui le imprese bancarie, finanziarie e assicurative valutano, gestiscono e mitigano i rischi associati all'impatto sulla collettività dell'attività da essi svolta, nonché recepiscono le indicazioni provenienti dalle autorità di settore. Tale ambito di ricerca mira ad analizzare le diverse forme di intervento che le

stesse imprese pongono in essere per far fronte, tra l'altro, ai rischi connessi ai fattori ambientali, sociali e di governance nel prisma di un difficile equilibrio tra gli interessi tipici dell'attività estrattiva e quelli di portata più generale. Si riconducono a tale filone anche lo studio delle forme di co-regolazione e di regolazione partecipata tra autorità e mercato.

**In relazione agli argomenti che precedono, i giovani studiosi interessati sono invitati a presentare le rispettive ricerche in corso. Idealmente, la Call è rivolta a dottori di ricerca, assegnisti di ricerca, post-doc, ricercatori, abilitati di seconda fascia in Diritto dell'Economia.**

# Scadenze

**19 aprile 2024**

**Invio di un *extended abstract*** di circa 2500-3000 parole corredato da un apparato bibliografico preliminare al fine di sottoporlo a un referaggio selettivo anonimo (*blind peer review*) al seguente indirizzo e-mail: **addesegreteria@gmail.com**

**3 maggio 2024**

**Comunicazione circa l'esito** della selezione anonima e dell'ammissione al convegno da parte della commissione scientifica

**3 giugno 2024**

**Termine per l'invio dei paper completi** alla commissione scientifica in vista del convegno

## **Comitato scientifico**

Michela Passalacqua,  
Paoloefisio Corrias, Diego Rossano,  
Filippo Sartori

## **Comitato organizzativo**

Direttivo ADDE

La presentazione dei contributi prevederà l'assegnazione ai relatori di *discussant* deputati ad operare considerazioni critiche in merito ai lavori presentati; al fine di favorire la qualità del dibattito, si raccomanda di conseguenza la massima puntualità nella consegna dei contributi. Gli organizzatori si riservano il diritto di escludere i lavori che non soddisfino i requisiti di qualità scientifica stabiliti per la

conferenza.

I lavori accettati, una volta rivisti alla luce della discussione in sede di convegno, potranno essere raccolti in un'opera collettanea oggetto di pubblicazione ovvero in una rivista scientifica di settore.

**Nell'auspicare un'ampia e diffusa partecipazione alla *Call* porgiamo a tutti il più cordiale saluto e augurio di buon lavoro.**