

IL CASO LEHMAN BROTHERS: CAUSE DI DEFAULT E PROSPETTIVE DI TUTELA

Avv. Riccardo Bencini

Assegnista di ricerca in Diritto commerciale nella Facoltà di Economia dell'Università di Firenze

1.- Un po' di storia.

Firenze, 1343 – New York, 2008.

Due città e due dimensioni temporali che non sembrano presentare, a prima percezione, profili consimili. Ciò soltanto apparentemente. A ben vedere, infatti, trattasi di due punti appartenenti ad una stessa linea: quella delle grandi insolvenze finanziarie.

Volgendo lo sguardo addietro di circa sette secoli è possibile individuare in Firenze il primo gravissimo *default* della storia. Dai libri dei banchieri fiorentini Bardi e Peruzzi emerge un debito del monarca inglese Edoardo III di circa un milione e trecentocinquantacinquemila fiorini d'oro: somma questa di dimensioni tali che, secondo lo storico del tempo Giovanni Villani, «valea un reame»¹ e che venne utilizzata dal Re di Inghilterra per finanziare la dispendiosissima guerra contro la Francia, protrattasi per oltre cento anni.

Il debito non venne purtroppo mai onorato e l'inevitabile conseguenza per le compagnie bancarie fiorentine fu la bancarotta, con effetti devastanti per i cittadini costretti a pagare in anticipo le gabelle per ben sei anni.²

Partita da Firenze la linea si arresta, almeno per adesso, a New York, città ove ha sede la banca d'affari LEHMAN BROTHERS che il 15 settembre 2008 ha dichiarato — innanzi ad un passivo *record* di 613 miliardi di dollari — di non essere più in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni e di dover pertanto ricorrere al *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, la nota procedura concorsuale statunitense finalizzata alla risoluzione della crisi d'impresa attraverso un piano di riorganizzazione societario.

Questo dissesto, considerato — sotto il profilo dimensionale — il più imponente del mondo finanziario mai verificatosi, produce il tragico epilogo di una società sorta nel 1850 in Alabama per volere dei fratelli Henry, Emanuel e Mayer Lehman al fine di finanziare, inizialmente, la produzione e distribuzione del cotone. Nel tempo, l'impresa dei fratelli Lehman si specializza in *private equity*, *private banking* ed *investment management* sino a divenire la quarta banca di investimento statunitense per capitalizzazione.

¹ Sul punto, cfr. A. SEVERI, *Il primo crac finanziario targato Firenze*, in *Il Corriere della Sera* del 22 ottobre 2008; F. FIOCCHI, *Il grande crac delle banche nel XIII secolo*, in *Storica*, 1, 2009, 26.

² Per un approfondimento del tema, v. I. DEL PUNTA, *Mercanti e Banchieri Lucchesi nel Duecento*, Pisa, 2004; B. DINI, *Manifattura, commercio e banca nella Firenze medievale*, Fiesole, 2001; A. SAPORI, *Storia interna della compagnia Peruzzi*, in *Studi di Storia economica*, Firenze, 1935, 65.

LEHMAN BROTHERS riesce a superare indenne sia la grande depressione del 1929, sia il collasso della finanza internazionale derivante dai noti eventi terroristici dell'11 settembre 2001.

Sarà proprio la sua principale fonte di ricchezza, come vedremo meglio nel prosieguo, a causarne il declino.

2.- *Le cause di default.*

Tratteggiato il contesto storico e restringendo l'oggetto di osservazione, occorre adesso cercare di individuare le principali cause del dissesto della banca di investimento LEHMAN BROTHERS. Operazione questa tutt'altro che semplice atteso che, sotto il profilo procedurale, la gestione del fallimento si profila decisamente articolata e complessa essendo coinvolte numerose società del gruppo collocate in vari Stati³, e che, ancora ad oggi, le informazioni fornite dalle autorità interessate e dalla stampa specializzata presentano carattere frammentario e provvisorio.

Innanzitutto ad uno scenario, come appena detto, inevitabilmente mutevole e nella consapevolezza che il tema, involgendo un numero assai elevato di distinti profili, richiederebbe senza dubbio una più ampia analisi, vale qui soltanto evidenziare come il *default* della banca d'affari statunitense sia principalmente imputabile alla crisi dei cd. *mutui subprime*, mutui immobiliari concessi cioè a soggetti di scarsa affidabilità economica.

Come efficacemente osservato in dottrina⁴, mediante l'adozione, da parte di molti istituti di credito, del modello di intermediazione definito, con terminologia anglosassone, "*originate to distribute*", i prestiti e soprattutto i mutui concessi alle famiglie sono stati "impacchettati" ed alienati ad appositi veicoli societari i quali, a loro volta, hanno emesso titoli connessi al *rating* di società specializzate.

In questo modo, grazie cioè all'utilizzo di strumenti finanziari estremamente complessi creati da ingegneri, matematici, chimici e fisici⁵, si è generata una moltiplicazione esponenziale del rischio, poi frazionato e trasferito sugli investitori.

Attraverso l'utilizzo sconsiderato della leva finanziaria⁶, alcune banche d'investimento, fra cui proprio LEHMAN BROTHERS, hanno raggiunto risultati economici

³ LEHMAN BROTHERS HOLDING INCORPORATION rappresenta il vertice di un gruppo di società con sedi principali negli Stati Uniti, in Inghilterra ed Olanda, ed uffici sparsi in tutto il mondo. Al riguardo, cfr. D. VATTERMOLI, *Chapter 11 e tutela dei creditori (note a margine del caso Lehman Brothers)*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2009, 1, 67, ove segnalato che: «altre 18 controllate facenti parte del gruppo hanno richiesto l'assoggettamento alla procedura di *Reorganization*».

⁴ In questi termini, M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca, impresa, società*, 2009, 12.

⁵ V. F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, 3, 253.

⁶ La banca inglese Northern Rock presentava attività totali pari a 58 volte il capitale. Così, M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, cit., 16. Sul tema, cfr. B. BORTOLOTTI-H.S. SHIN, *Da Mary Poppins a Northern Rock*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2009, 1, 79.

straordinari⁷, tali da consentire nel tempo il perseguimento di politiche di mercato espansionistiche. Giova rammentare, al riguardo, che il segmento di questi mutui ha prodotto, nell'anno 2007, un volume pari a mille miliardi di dollari.

L'epilogo è, purtroppo, a tutti noto: la crisi di liquidità innescata dai mutui cd. *subprime* ha generato tensioni sul mercato interbancario prima, producendo poi una vera e propria onda d'urto propagatasi velocemente nell'ambito di un più ampio contesto di fragilità del sistema economico internazionale, assumendo infine la forma di una tempesta finanziaria.⁸

Essendo fra le banche più esposte, assieme a Bear Stearns, ai mutui residenziali, del tutto inutile si è rivelato il tentativo attuato da LEHMAN BROTHERS di arginare le perdite mediante la realizzazione di operazioni straordinarie che hanno comportato la chiusura della propria divisione mutui ed un numero elevatissimo di licenziamenti.

In estrema sintesi e concludendo, l'abuso della leva finanziaria, l'eccessiva dipendenza da fonti di finanziamento a breve, la sottovalutazione delle categorie di rischio⁹, l'insufficiente livello di trasparenza nella cartolarizzazione, l'eccessiva complessità dei prodotti strutturati, l'uso distorto dei sistemi di remunerazione dei *managers*, la carenza di controlli da parte delle preposte autorità di vigilanza e soprattutto l'adozione di una *corporate governance* deficitaria di efficienti controlli interni e di sistemi tesi ad evitare e/o neutralizzare i conflitti di interesse¹⁰ vengono oggi stimate fra le principali cause di *default* dei tanti istituti di credito coinvolti nella crisi finanziaria

⁷ Cfr. M. VALSANIA, *L'attività di trading gonfia i conti di Lehman Brothers*, in *Il Sole 24 Ore* del 16 marzo 2006, ove si evidenzia che «la banca d'affari americana ha riportato un trimestre record, con profitti in rialzo del 24% a 1,09 miliardi di dollari ed entrate lievitato del 17% a 4,46 miliardi»; ID, *Conti record per Lehman*, in *Il Sole 24 Ore* del 15 marzo 2007, ove riportata la seguente dichiarazione di Richard Fuld, amministratore delegato di Lehman: «abbiamo nuovamente realizzato risultati record. E possiamo pertanto garantire a azionisti e clienti una significativa crescita di valore».

⁸ Sul tema, cfr., *ex multis*, A. NIGRO, *Crisi finanziaria, banche, derivati*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2009, 1, 13; S. SEMINARA, *Crisi finanziaria e disorientamenti etici e giuridici*, in *Dir. pen. e proc.*, 2009, 3, 269; R. MASERA, *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, in *Bancaria*, 2009, 1, 3. All'uopo, si veda il numero monografico di *Analisi Giuridica dell'Economia* n. 1/09: *Un anno con tredici lune: crisi e diritto*. Recentemente, v. G. ROSSI, *Per uscire dalla crisi ascoltiamo il diritto*, in *La Repubblica* del 26 settembre 2009, ove si afferma testualmente: «il sistema dei derivati e dei vari strumenti di cartolarizzazione dei rischi di credito, che il *leverage* degli operatori ha moltiplicato a dismisura, ha creato una massa informe e incontrollata di titoli, non solo opachi, ma sovente nel loro contorto sviluppo incomprensibili, trattati in mercati non regolamentati e quindi al di fuori di ogni conoscenza e vigilanza»; C. AMATUCCI, *I riflessi delle stock options sulle cause determinanti della crisi finanziaria*, in www.associazionepreite.it; V. CALANDRA BONAURA, *Crisi bancarie, effetti sistemici e interventi pubblici: qualche spunto per una riflessione*, in www.orizzontideldiritto.commerciale.it; A. M. TARANTOLA, *Banca e Mercato, quali prospettive?*, in www.bancaditalia.it.

⁹ Al riguardo, cfr. F. SACCOMANNI, *Crisi finanziaria internazionale: lezione del direttore generale della Banca d'Italia*, in *Notiziario dell'Università di Firenze*, 2008, 3, 32.

¹⁰ Si segnala come uno dei più accreditati rapporti sulla crisi – il Rapporto Larosiere (consultabile in www.ec.europa.eu) – apra il capitolo dedicato alla *corporate governance* affermando: «*this is one of the most important failures of the present crisis*». Sul tema, cfr. P. MONTALENTI, *Crisi finanziaria, struttura dell'impresa, corporate governance*, in www.orizzontideldiritto.commerciale.it.

internazionale ancora in essere¹¹, fra cui LEHMAN BROTHERS spicca, purtroppo, per dimensioni e gravità dell'evento¹².

L'enorme esposizione debitoria e la mancanza di adeguate garanzie di ristrutturazione finanziaria e di risanamento societario hanno infine indotto le autorità governative statunitensi a non attuare un intervento di salvataggio a favore del colosso bancario di cui si discorre¹³. Inevitabile quindi il ricorso al *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*.

Un lungo percorso ad arco al cui estremo questa primaria impresa bancaria è giunta, in modo fulmineo, il 15 settembre 2008.

3.- *Le prospettive di tutela.*

Il quadro raffigurato dalla stampa specializzata in merito alla possibilità di recupero delle somme investite dai numerosissimi risparmiatori titolari di polizze assicurative, azioni e obbligazioni emesse da LEHMAN BROTHERS si presenta, ad oggi, piuttosto frastagliato.

Sono difatti ancora in corso gli accertamenti del valore di tutti gli *assets* del gruppo e dell'esatto ammontare della liquidità ancora disponibile¹⁴. Soltanto recentemente è poi scaduto il termine per la registrazione dei creditori che hanno presentato ricorso per insinuazione al passivo. Elementi questi, all'evidenza, indispensabili per poter stimare – con una certa attendibilità – i probabili futuri rimborsi per gli investitori.

I dati emersi dalle prime verifiche compiute dagli organi della procedura consentono di preconizzare soltanto fra qualche anno i primi rimborsi a favore degli obbligazionisti, per i quali dovranno essere impiegate attività societarie pari a circa cinquanta miliardi di dollari.

Non è poi esclusa la possibilità che sia costituita, a seguito dell'attività di riorganizzazione societaria, una nuova LEHMAN BROTHERS, epurata dagli *assets* considerati

¹¹ M. VALSANIA, *Banche fallite a quota 92*, in *Il Sole 24 Ore* del 16 settembre 2009.

¹² Cfr. L. ZINGALES, *Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy*, in *www.oversight.house.gov.*, ove chiarito che: «the demise of Lehman Brothers is the result of its very aggressive leverage policy in the context of a major financial crisis. The roots of this crisis have to be found in bad regulation, lack of transparency, and market complacency brought about by several years of positive returns»; M. PLATERO, *Lehman, il crack dei record. Passivo a 613 miliardi di dollari*, in *Il Sole 24 Ore* del 16 settembre 2009; O. CARABINI, *E il crollo Lehman batte i precedenti*, in *Il Sole 24 Ore* del 22 novembre 2008.

¹³ Differentemente per Fannie Mae, Freddie Mac, AIG e Northern Rock la cui crisi è stata evitata mediante un salvataggio statale. Sul punto, cfr. F. VELLA, *Fannie, Freddie e i Fratelli Lehman*, in *www.lavoce.info*. Sul fronte italiano, cfr. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, 11, 1083; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2009, 1, 23.

¹⁴ L. SERAFINI, *Caccia grossa ai crediti Lehman*, in *Il Sole 24 Ore* del 10 settembre 2008, ove riportato che secondo le ultime stime l'attivo del gruppo si attesta a 295 miliardi di dollari; ID, *Lehman, 85 miliardi l'attivo provvisorio*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 gennaio 2009; ID, *L'Abi coordina le banche per i rimborsi di Lehman*, in *Sole 24 Ore* del 10 ottobre 2009.

“tossici” e destinata alla quotazione in borsa¹⁵, sulla falsariga dell’attività di ristrutturazione del debito contratto dal gruppo Parmalat.

In attesa di acquisire, da parte del *chief restructuring officer*, i dati definitivi, è comunque possibile individuare – nella prospettiva che qui si intende valorizzare – due piani di interesse: quello conciliativo e quello giudiziale.

Quanto al primo, è noto come in Italia molti istituti di credito abbiano avviato già da tempo una serie di trattative con la propria clientela al fine di poter proseguire i rapporti commerciali, così salvaguardando la fiducia riposta dai risparmiatori. In questa direzione, le soluzioni configurabili nel rapporto banca-cliente possono assumere forme eterogenee e variabili alla luce delle peculiarità della singola fattispecie. A titolo esemplificativo: prevedere la restituzione, da parte dell’investitore, dei titoli caduti in *default* (che mantengono comunque un valore di mercato) a favore dell’intermediario il quale fornisce al proprio cliente ulteriori titoli *corporate* in sostituzione, con scadenza a medio-lungo periodo; oppure stabilire la corresponsione, da parte della banca, a favore del cliente di un indennizzo percentualmente connesso all’entità dell’investimento compiuto ed ai flussi cedolari nel tempo percepiti.

Sempre in quest’ottica, i risparmiatori possono poi ottenere adeguata tutela dei propri diritti rivolgendosi al conciliatore bancario ovvero avvalendosi degli ulteriori strumenti di risoluzione alternativa delle controversie previsti dal nostro ordinamento, quale, da ultimo, l’arbitrato finanziario della Banca d’Italia¹⁶.

Si evidenzia infine l’avvenuta costituzione di un comitato a tutela degli interessi dei titolari delle obbligazioni LEHMAN BROTHERS. Iniziativa questa senz’altro utile nella prospettiva di poter accrescere la forza contrattuale dei risparmiatori nell’ambito delle iniziative conciliative da intraprendere con gli istituti di credito interessati¹⁷.

Quanto invece al piano giudiziale, si registrano presso alcuni tribunali nazionali le prime azioni civili mosse dagli investitori nei confronti degli intermediari che hanno eseguito le operazioni finanziarie aventi ad oggetto gli strumenti finanziari LEHMAN BROTHERS, le quali sono adesso contestate in giudizio per mancanza di adeguate informazioni ricevute, al tempo di ciascun investimento, in ordine alle caratteristiche ed al grado di rischiosità del titolo.¹⁸

¹⁵ S. FILIPPETTI, *Lehman tornerà in Borsa*, in *Il Sole 24 Ore* del 22 aprile 2009; ID, *Crack Lehman, per i creditori rimborsi con nuove azioni*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 febbraio 2009.

¹⁶ Per un primo approfondimento di questo nuovo istituto, cfr. N. SOLDATI, *L’Arbitrato bancario finanziario della Banca d’Italia (ABF)*, in *Contratti*, 2009, 853.

¹⁷ V. D’ANGERIO, *Lehman bond, la Rete in aiuto, Più di trecento possessori di titoli creano un comitato (Airolob) via internet*, in *Il Sole 24 Ore* del 7 marzo 2009.

¹⁸ M. PIRRELLI, *Chiesti risarcimenti per Lehman. A S&P, banche e assicurazioni notificate le azioni legali*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 maggio 2009; ID, *Firenze indaga sui bond Lehman*, in *Il Sole 24 Ore* del 27 giugno 2009; L. SERAFINI, *L’Europa fa causa a Lehman, A Parma i giudici obbligano le compagnie assicurative a restituire il capitale investito nelle polizze index linked legate al crack*, in *Il Sole 24 Ore* del 26 settembre 2009.

Prescindendo dalle implicazioni derivanti dalla natura dello strumento finanziario in contestazione (*i.e.* titolo *corporate* ovvero polizza *index linked* LEHMAN BROTHERS¹⁹), è qui possibile rilevare – sotto l’angolatura della previsione, da parte dell’intermediario, dello stato di insolvenza dell’emittente²⁰ – che, a differenza di altri gravissimi *default* quale, ad esempio, quello della Repubblica Argentina le cui obbligazioni hanno subito nel tempo alcuni *downgradings*, i titoli LEHMAN BROTHERS hanno goduto, sino al giorno prima della manifestazione del dissesto, di rassicuranti giudizi di merito da parte delle agenzie di *rating*²¹.

Circostanza questa che potrebbe allora indurre gli investitori più accorti e le associazioni di categoria a mutare il bersaglio processuale, convenendo in giudizio non più (o non solo) l’intermediario finanziario, il quale riverbera sul cliente le notizie reperite sul Mercato²² nel rispetto della disciplina di settore vigente al tempo dell’esecuzione dell’operazione finanziaria²³, quanto le stesse agenzie di *rating* per i giudizi indulgenti

¹⁹ Sul tema, cfr. A. ANTONUCCI, *La tutela dell’investitore in prodotti assicurativi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, 522; C. M. TARDIVO, *Polizze Unit-Linked e Index-Linked: la causa del contratto*, in *Riv. amm. rep. it.*, 2002, 93; M. STELLA RICHTER JR, *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell’attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli “ibridi” bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa, soc.*, 2002, 495; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit linked e Index Linked (ai confini dell’assicurazione sulla vita)*, in *Assicur.*, 2000, I, 233; G. ROMAGNOLI, *Controllo e regole di collocamento dei “prodotti” assicurativi a carattere finanziario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, II, 90; R. BENCINI, *Polizze assicurative a carattere finanziario e disciplina applicabile in Rivista dir. dell’impresa*, 2008, 53.

²⁰ In argomento, v. L. PERESSIN, *Il mercato degli high yield bonds e la previsione del default*, Milano, 2002; F. GALGANO, *I contratti di investimento e gli ordini dell’investitore all’intermediario*, in *Contratto e impresa*, 2005, 895; R. BENCINI, *Scientia decoctionis dell’emittente di strumenti finanziari ed obblighi informativi dell’intermediario*, in *www.dircomm.it*.

²¹ Cfr. I. BUFACCHI, *Crack Lehman: strada in salita per le azioni legali dei risparmiatori*, in *Guida al diritto*, 2008, 10, 16, secondo cui: «il giorno prima di fallire la Lehman Brothers, a differenza della Repubblica argentina, vantava *rating* molto elevati nella graduatoria molto affidabile degli *investment grade*: la A2 di Moody’s, la A+ di Fitch e la A di Standard & Poor. Lunedì 15 settembre la banca Inc. ha fatto ricorso alla procedura di liquidazione del Chapter 11 dopo un weekend di trattative drammatiche con il Tesoro americano per un salvataggio *in extremis* che era dato per scontato dalla stragrande maggioranza dei *market player*. Il *rating* singola A equivale a un rischio d’insolvenza pari allo 0,04 per cento».

²² Che il Mercato sia stato in questi anni profondamente alterato dai dati forniti dagli emittenti poi caduti in *default* lo ribadisce, autorevolmente, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 128, secondo cui: «i primi anni di questo secolo sono stati contrassegnati da scandali finanziari gravissimi, in cui vari debitori hanno ottenuto massicce dosi di capitali dal mercato finanziario dissimulando la loro reale situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Si è così assistito a debitori che non avevano esposto nei loro bilanci gravi rischi potenziali che poi si sono puntualmente materializzati (Enron) o a debitori che, più semplicemente, mentivano spudoratamente su tutti i dati rilevanti per il mercato (Worldcom e Parmalat). Negli anni in cui le frodi venivano perpetrate, il mercato ha continuato a far credito a questi soggetti, digerendo grandi dosi di emissioni azionarie e obbligazionarie ed erogando finanziamenti a vario titolo, ma lo ha fatto perché ingannato».

²³ Si rammenta per le operazioni finanziarie perfezionate a partire dal 1° novembre 2007 l’applicabilità della Direttiva MIFID (2004/39/CE) attuata dal d.lgs. 164/2007 e del Regolamento Consob del 29 ottobre 2007 n. 16190. In dottrina, *ex multis*, cfr. P. LUCANTONI, *La responsabilità contrattuale dell’intermediario per la gestione del portafoglio di investimento in difformità del benchmark indicato dal cliente: l’impatto del recepimento della Direttiva Mifid*, in *Banca Borsa, tit. cred.*, 2009, 1, 76; S. MICOSI, *La Direttiva Mifid e la nuova struttura dei mercati regolamentati*, in *Bancaria*, 2009, 1, 79; U. MORERA, *I rapporti banca-cliente nella normativa Mifid. Un primo commento*, in *Bancaria*, 2008, 9, 42; V. ROPPO, *Sui Contratti del mercato finanziario, prima e dopo la Mifid*, in *Riv.*

espressi sulla solidità degli strumenti finanziari emessi, poi rivelatisi fragilissimi, in uno con le società di revisione del gruppo²⁴.

In questo proscenio giudiziale potrebbe altresì assumere un ruolo significativo, sempre nella veste di convenuto, anche il Consorzio bancario Patti Chiari il quale, nell'ambito di un progetto di ampio respiro teso ad elevare la cultura finanziaria fornendo ai risparmiatori la massima trasparenza sull'effettiva pericolosità degli strumenti finanziari negoziati dalle banche, ha inserito nei propri elenchi di titoli a basso rischio anche quelli obbligazionari LEHMAN BROTHERS, così classificati sino alla dichiarazione di *default*²⁵.

Precluse sono invece le azioni civili radicate sul territorio nazionale nei confronti dell'emittente i titoli caduti in *default*. L'avvio della procedura concorsuale ha difatti cristallizzato il contenzioso già pendente²⁶, bloccando altresì la possibilità di avanzare, da parte dei creditori, singole azioni esecutive²⁷.

4.- Una precisazione conclusiva

Questo ennesimo *failure market* conferma, con nitidezza, la fragilità del sistema dei controlli, imponendo al contempo un nuovo intervento legislativo.

Sommare tuttavia controlli ad altri controlli equivale, richiamando le parole di autorevole dottrina, al tentativo di rimarginare una ferita infetta sovrapponendo cerotti²⁸.

In buona sostanza, introdurre adesso ulteriori nuove regole, nuovi controlli, nuovi controllori consentirebbe di avere - a difesa dei titani bancari - uno scudo sempre più lucido e grande, ma in realtà debole e vulnerabile ai duri colpi inferti dalla lancia degli abusi e delle violazioni dei doveri fiduciari²⁹.

dir. privato, 2008, 3, 485. Quanto al crac LEHMAN BROTHERS, v. L. INCORVATI, *Si può invocare la Mifid in pochissimi casi*, in *Il Sole 24 Ore* dell'11 ottobre 2009.

²⁴ In giurisprudenza, quale prima pronuncia di condanna di una società di revisione del Gruppo Parmalat, v. Trib. Milano, 4 novembre 2008, in *Corr. mer.* 2009, 169. In argomento, cfr. G. FACCI, *Le agenzie di rating e la responsabilità per le informazioni inesatte*, in *Contratto e impresa*, 2008, 171; M. TONELLO, *Le agenzie di rating finanziario. Il dibattito su un modello economico esposto al rischio di conflitto di interessi. Verso un sistema pubblico di controllo?*, in *Contratto e impresa*, 2005, 930; N. ABRIANI, *Dal caso Parmalat alle nuove regole a tutela del risparmio*, in *Soc.*, 2004, 269. Nella vicenda in esame, I. BUFACCHI, *Sui bond gli equivoci della tripla A*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 ottobre 2008; F. PAVESI, *Quei rating a scoppio ritardato*, in *Il Sole 24 Ore* dell'11 ottobre 2008.

²⁵ V. M. BIGELLI-S. MENGONI, *Patti Chiari. Ma non tanto*, in *www.lavoce.info*. In argomento, F. CAVAZZUTI, *Patti Chiari e i rischi del mercato*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 marzo 2009; P. ZUCCA, *Il bollino Patti Chiari non c'è più*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 luglio 2009.

²⁶ Sul punto, cfr. M. VANZETTI, *Lehman Brothers International Europe in Administration: sorte dei processi pendenti in Italia e delle domande volte a far valere crediti nei suoi confronti*, in *Int'l Lis*, 2009, 1, 16 ove viene criticata la pronuncia del Tribunale di Milano del 22 novembre 2008 che ha disposto l'interruzione di un processo pendente in Italia essendo venuta meno la capacità processuale del debitore LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL poiché sottoposto nel Regno Unito alla procedura di *administration*.

²⁷ D. VATTERMOLI, *Chapter 11 e tutela dei creditori (note a margine del caso Lehman Brothers)*, cit., 68.

²⁸ F. DENOZZA, *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, Milano, 2008, 110.

²⁹ In questi termini, MOSCO-LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei «subprimes»: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2009, 1,101.

Se da un lato si profila allora necessaria un'attività che renda più organico e flessibile l'attuale tessuto normativo, dall'altro occorre seriamente interrogarsi sui reali motivi che spingono i principali violatori (solitamente i *managers*) ad infrangere la legge, la quale non deve spaventare ma persuadere. E ciò perché, altrimenti, come ricorda il Maestro Carnelutti, «la paura presto si dilegua per la forza dell'abitudine. A forza di vedere il fantoccio con le braccia spalancate a guardia del grano, perfino i passeri ci pigliano confidenza»³⁰. Non è qui il luogo per anticipare soluzioni che domandano più ampio studio ed accurata dimostrazione; ma possono e almeno devono essere auspiccate, perché necessarie ed urgenti.

³⁰ F. CARNELUTTI, *La crisi del diritto*, in *Giur. it.*, 1946, 64.