

SISTEMA PRODUTTIVO E FINANZIARIO POST COVID-19: DALL'EFFICIENZA ALLA SOSTENIBILITÀ

Voci dal diritto dell'economia

a cura di

Ugo Malvagna e Antonella Sciarrone Alibrandi

e coordinato da

Marco Bodellini, Gian Luca Greco, Mariateresa
Maggiolino, Francesca Mattassoglio, Lia Robustella,
Elisa Scotti, Nicola Soldati



**Pacini
Giuridica**



© Copyright 2021 by Pacini Editore Srl

ISBN 978-88-3379-293-4

Realizzazione editoriale



Via A. Gherardesca
56121 Pisa

Responsabile di redazione

Gloria Giacomelli

Fotolito e Stampa

IGP 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 e sito web www.aidro.org

INDICE

25 proposte per la ripresa	p. 1
--------------------------------------	------

SEZIONE I IMPRESA E CONTRATTO

L'incidenza della pandemia sui contratti assicurativi: problemi attuali e prospettive future <i>Paolofisio Corrias</i> »	15
---	----

Pandemia Covid-19 e squilibri negoziali delle filiere produttive <i>Ugo Malvagna e Maddalena Rabitti</i> »	25
---	----

Riduzione del rischio da circolazione dei veicoli, riduzione del premio assicurativo e nuovi modelli di copertura <i>Sara Landini</i> »	35
--	----

L'impatto di Covid-19 sui contratti di locazione commerciale <i>Roberto Natoli</i> »	39
---	----

Il contratto di affitto di azienda al tempo del Covid-19 <i>Ugo Minneci</i> »	43
--	----

Pacchetti turistici e voucher al tempo del Covid-19 <i>Andrea Dalmartello</i> »	47
--	----

Covid-19 e riequilibrio dei contratti <i>Matteo De Poli, Alessio Di Amato, Alberto Lupoi, Giuliano Lemme, Cristina Eva Papadimitriou</i> »	55
---	----

Le moratorie in tempo di pandemia: come superare i problemi applicativi <i>Raffaele Lener e Antonio Di Ciommo</i> »	71
--	----

SEZIONE II

CRISI DELL'IMPRESA, DEL PROFESSIONISTA E DEL CONSUMATORE

Le deroghe alla disciplina ordinaria delle procedure concorsuali, al tempo dell'emergenza sanitaria

Federico Cappai» 79

La "nuova" liquidazione controllata del sovraindebitato e l'(in)opportunità di un rinvio

Francesco Accettella» 85

L'esdebitazione del sovraindebitato ai tempi del Covid-19: una norma che non può attendere il CCI

Nicola Soldati» 101

SEZIONE III

SISTEMA BANCARIO: PROSPETTIVE DI AZIONE DELLA POLITICA MONETARIA E DELLA VIGILANZA PRUDENZIALE

La politica monetaria della BCE nell'emergenza Covid-19

Anna Agresti» 121

Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica

Gennaro Rotondo» 129

Le misure non convenzionali nella giurisprudenza della CGUE: considerazioni a margine dell'emergenza pandemica

Emanuele Coraggio» 137

La sentenza del 5 maggio 2020 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli "effetti indiretti"

Carla Pernice» 143

Il programma PEPP della BCE e il divieto di finanziamento monetario

Matteo Ortino» 151

La politica monetaria della *Bank of England* durante la prima fase dell'emergenza Covid-19: un modello alternativo all'operatività della Banca Centrale Europea?

Marco Bodellini» 157

Supervisione bancaria e Covid-19

Antonella Brozzetti, Edoardo Cecchinato, Edoardo Martino» 165

SEZIONE IV

L'EROGAZIONE DEL CREDITO TRA SOSTEGNO ALL'IMPRESA, STABILITÀ FINANZIARIA, CONCORRENZA E INCLUSIONE SOCIALE.
IL TRATTAMENTO DEGLI NPL

La sfida della gestione (condivisa o autogestita?) degli effetti tossici del Covid-19 sul sistema bancario europeo e nazionale

Paolo Rossi» 193

Le esposizioni deteriorate ai tempi della pandemia

Mariateresa Maggolino» 199

L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione "sociale" delle sofferenze bancarie

Ugo Malvagna e Antonella Sciarone Alibrandi» 211

Le Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito

Rosa Calderazzi» 221

Il «Merito creditizio» nel contesto normativo conseguente alla pandemia da Covid-19

Marcello Condemi» 229

SEZIONE V

IL SISTEMA FINANZIARIO: TUTELA DELL'INTEGRITÀ DEI MERCATI E DELLA CLIENTELA

Emergenza sanitaria e intervento normativo sulla conclusione semplificata dei contratti del mercato finanziario

Lia Robustella» 247

Problemi esegetici delle disposizioni relative alla conclusione dei contratti del mercato finanziario in forma semplificata e rinvio all'art. 20 comma 1-bis CAD

Andrea Tucci» 251

Ambito soggettivo di applicazione della disciplina semplificata e spunti in tema di forma vincolata <i>Filippo Sartori</i>»	257
Profili problematici della “sottoscrizione semplificata” nei contratti di credito <i>Giovanni Falcone</i>»	261
Con SPID il cliente diventa digitale <i>Gian Luca Greco</i>»	267
La lettura in chiave funzionale del vincolo formale determina la creazione di nuove “liturgie” nella conclusione dei contratti del mercato finanziario <i>Giovanni Berti de Marinis</i>»	271
Maggiore efficacia e semplificazione dei controlli AML/CFT nell’operatività bancaria e finanziaria “a distanza” <i>Simone Mezzacapo</i>»	275
Comunicazione al pubblico alla prova dell’emergenza Covid-19 <i>Stefano Lombardo e Chiara Mosca</i>»	283
Prospettive di regolamentazione a protezione dell’investitore finanziario alla luce dell’emergenza Covid-19 <i>Maria Elena Salerno</i>»	289
Il Covid-19 e le reazioni del mercato finanziario <i>Paola Lucantoni e Francesca Mattassoglio</i>»	295
Crisi economico-finanziaria e assicurazione dei crediti: continuità dell’attività assicurativa, garanzia dello Stato in favore degli assicuratori dei crediti e riassicurazione di ultima istanza <i>Francesco Moliterni</i>»	301

SEZIONE VI
LA TRANSIZIONE DIGITALE

Il finanziamento tra pari in periodo di crisi sanitaria	
<i>Roberto Caratozzolo</i>»	309
Covid-19 e finanza alternativa: l'investment-based crowdfunding	
<i>Eugenia Macchiavello</i>»	319
Pagamenti digitali in tempi di Covid-19. Una lettura in chiave di inclusione finanziaria	
<i>Francesco Ciraolo</i>»	327
Central Bank Digital Currencies e gestione della crisi. Le possibili implicazioni di un "euro digitale"	
<i>Tamara Favaro</i>»	337
Covid-19: riflessioni sul conflitto tra il diritto alla salute e il diritto alla tutela dei dati personali o alla privacy. Inganno, utopia o opportunità?	
<i>Federico Ferretti</i>»	347
Big tech e Covid-19 fra emergenza sanitaria e "urgenza regolatoria"	
<i>Allegra Canepa</i>»	357
Aiuti di stato e digitalizzazione	
<i>Giancarlo Montedoro</i>»	365

SEZIONE VII

POLITICHE PUBBLICHE NAZIONALI ED EUROPEE

NEL SEGNO DELL'INCLUSIONE E DELLA SOSTENIBILITÀ: GLI AIUTI DI STATO E IL PIANO NEXTGENEU.

DISCIPLINA DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI E SETTORI STRATEGICI

"Castello" Covid-19: i destini incrociati di aiuti di stato e concorrenza	
<i>Elisabetta Bani e Fabiana Di Porto</i>»	371
La natura euro-statale degli interventi per uscire dalla crisi	
<i>Giovanni Luchena</i>»	381

Uno sguardo a valle. Il rapporto con la concorrenza sleale <i>Valeria Falce</i>»	391
L'Antitrust "in crisi": brevi note sulla deroga al controllo delle concentrazioni durante la pandemia <i>Anna Argentati</i>»	401
<i>Next Generation Ev</i> : l'impresa pubblica come strumento giuridico per un intervento pubblico strategico <i>Michela Passalacqua e Benedetta Celati</i>»	413
La difesa degli interessi strategici in tempi di crisi: <i>a golden-route for a back-off?</i> <i>Biancamaria Raganelli</i>»	421
I <i>golden powers</i> fra Stato e mercato <i>Filippo Annunziata, Andrea Sacco Ginevri, Cesare San Mauro</i>»	433
Pandemia, aiuti di stato e transizione ambientale <i>Elisa Scotti</i>»	439
La <i>governance</i> dell'intervento nell'economia per l'utilizzo del <i>recovery fund</i> <i>Filippo Zatti</i>»	451
Le nuove opportunità d'impiego dei fondi strutturali nella risposta alla crisi sanitaria ed economica attuale <i>Brunella Russo</i>»	459
Covid e settore portuale: la normativa europea sugli aiuti di stato come "motore" per il rilancio <i>Davide Maresca</i>»	469

Prospettive di regolamentazione a protezione dell'investitore finanziario alla luce dell'emergenza Covid-19

Maria Elena Salerno

SOMMARIO: 1. Problemi emersi. – 2. Prospettive di regolamentazione.

1. Problemi emersi

La crisi pandemica mondiale non potrà non avere ripercussioni anche sulle regole a tutela del cliente previste nella MiFID II in relazione alla prestazione di servizi di investimento [c.d. pacchetto MiFID II costituito da: la direttiva n. 2014/65/UE, e il regolamento n. 600/2014, c.d. regolamento MiFIR, la direttiva delegata n. 2017/593, i regolamenti delegati, (*Regulatory e Implementing Technical Standards* dell'ESMA. In materia v., tra gli ultimi: PERRONE, 2019; ANNUNZIATA, 2018; SALERNO, 2016; RICCIUTO, 2016; TROIANO, 2016; GUARRACINO, 2016; SICLARI, 2016; SCOLARI, 2015]; regole in gran parte replicate dalla IDD (direttiva n. 2016/97/UE, *Insurance Distribution Directive*) con riferimento alla materia assicurativa (sulla disciplina comunitaria in materia di tutela dell'investitore in prodotti assicurativi, segnatamente di prodotti di investimento assicurativi v.: CORVESE, 2016; CORRIAS, 2017; MARINO, PANTALEO, 2018; LANDINI, 2018; DE MAESSCHALCK, 2017), in ossequio a un approccio regolatorio *cross*-settoriale da più parti auspicato (con riferimento all'opportunità di allineamento tra le due normative cfr.: BERTI DE MARINIS, 2018, 1525 ss.; CORRIAS, 2011, 394 ss.; ID., 2017, 265 ss.; CAMEDDA, 2014, 455 ss.; RABBITTI, 2020, 149 ss.; PERRONE, 2014, 11 ss.).

Il contesto preso a riferimento da queste norme è inevitabilmente mutato come evidenziato dall'ESMA, nel momento peggiore della crisi, nel *Public Statement* «*Covid-19: Reminder of firms' MiFID II conduct of business obligations in the context of increasing retail investor activity*» del 6 maggio 2020 (v. link <https://www.esma.europa.eu/document/reminder-firms%E2%80%99-mifid-ii-conduct-business-obligations-in-context-increasing-retail-investor.>).

Partendo dalla constatazione di un aumento significativo della volatilità del mercato e dei rischi di mercato, di credito e di liquidità, dovuto alle turbolenze dei mercati finanziari conseguenti alla pandemia, l'autorità di vigilanza europea rimarca i pericoli per gli investitori al dettaglio nel fare *trading* in queste circostanze senza precedenti. L'ESMA ritiene che in tale situazione ricadano sugli intermediari doveri ancor più pregnanti nella prestazione dei servizi di investimento e accessori agli investitori, soprattutto nel caso in cui questi ultimi siano nuovi sul mercato o abbiano una conoscenza e un'esperienza limitata in materia di investimenti finanziari. Nel documento indicato, l'autorità ribadisce per le imprese di investimento il dovere di agire nel miglior interesse dei clienti e rammenta le regole di comportamento più rilevanti ai sensi della MiFID II, vale a dire gli obblighi di *product governance*, di *disclosure*, di adeguatezza e appropriatezza.

Di là dalle raccomandazioni dell'autorità europea, è innegabile che l'impoverimento di ampie fasce di clientela e la modifica nelle modalità di relazione tra questa e gli intermediari, così come l'effetto della crisi sull'economia e sui rischi associati ai prodotti si ripercuotano sulla concreta applicazione delle suddette regole, impattando in particolare sulle tre fasi che caratterizzano il ciclo di vita di un prodotto finanziario e/o assicurativo (*product lifecycle*) contemplate nella c.d. *product regulation* (cfr. ANNUNZIATA, 2020): la fase di concepimento e realizzazione, la fase di commercializzazione e distribuzione e la fase *post* distribuzione.

Quanto allo stadio di ideazione del prodotto, (c.d. *product governance*), non c'è dubbio che il cambiamento degli scenari di mercato considerati nelle politiche di governo dei prodotti implichi una verifica e un aggiornamento dei mercati di riferimento e delle strategie di distribuzione dei produttori, da questi definiti nella realtà pre-crisi attraverso strumenti di misurazione del rischio predisposti per la produzione di prodotti in periodi di mercato ordinari (non patologici).

Con riguardo alla fase distributiva, la crisi, da una parte, determina una modifica dei mercati effettivi specificati dai distributori e, dall'altra, richiede una maggiore sensibilità dei consulenti nell'identificazione e valutazione dei nuovi bisogni della clientela, della sua tolleranza al rischio e soprattutto della sua capacità di sopportare perdite impreviste, per determinarne la profilatura ai fini dell'adeguatezza e guidarne le scelte di investimento con oggettività e imparzialità. Nella mutata congiuntura il cliente potrebbe, infatti, non essere in grado di valutare in modo concreto la propria situazione né di fornire la propria collaborazione attiva nella definizione del proprio profilo di rischio, anche in ragione delle limitazioni agli spostamenti e, di conseguenza, ai contatti interpersonali intermediario-cliente imposti dalla legislazione emergenziale.

Considerazioni analoghe valgono per la fase *post*-distributiva, là dove l'intermediario è chiamato, da un lato, a riprofilare nel continuo la clientela (privati, imprese di qualsiasi dimensione) per tener conto degli effetti della pandemia sulle sue prospettive reddituali e di liquidità, e, quindi, sulla sua propensione al rischio e sulla sua capacità di sopportare le perdite, e, dall'altro, a procedere a un riesame delle caratteristiche e dei rischi dei prodotti già immessi sul mercato alla luce delle mutate condizioni, onde verificare il permanere della coerenza degli stessi con le caratteristiche del mercato di riferimento e dell'adeguatezza della strategia di distribuzione, originariamente previste dai produttori.

2. Prospettive di regolamentazione

Nella legislazione di emergenza adottata dai governi nazionali, il rimedio ai problemi prima segnalati si è tradotto nella previsione di sospensioni, deroghe ed eccezioni alla normativa vigente. Si pensi, nel nostro ordinamento, relativamente alla conclusione di contratti finanziari e assicurativi, alla modalità telematica – stabilita dal decreto rilancio in deroga al disposto di cui all'art. 23 del TUF, fino al termine di durata dello stato di emergenza (v. art. 33 del d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (in *Gazzetta Ufficiale* – Serie generale – n. 128 del 19 maggio 2020, SO n. 21/L, nel testo coordinato con la legge di conversione 17 luglio 2020, n. 77, in G.U. n.180 del 18-7-2020 – Suppl. Ordinario n. 25, recante «*Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19*») – di espressione del consenso da parte del cliente, di consegna a quest'ultimo di copia del contratto e della documentazione informativa obbligatoria e di esercizio da parte del medesimo dei diritti connessi al contratto.

Le soluzioni adottate ci inducono ad una riflessione a più ampio raggio. Ci chiediamo se non sia opportuno procedere a un ripensamento, a un riordino sistematico dell'apparato di norme a protezione dell'investitore in strumenti finanziari e assicurativi che non si limiti trovare rimedi tempestivi e transitori agli attuali problemi congiunturali ma riguardi il momento successivo di ritorno alla normalità. Tale ripensamento dovrebbe concretizzarsi nell'abbandono dell'approccio "ossessivo" del regolatore, basato sulla previsione di norme estremamente puntuali e dettagliate – che, tra l'altro, si rivelano paradossalmente in numerosi casi inefficaci nel loro intento di tutela dell'investitore come se non ci fossero (eccesso equivale a mancanza) (con specifico riferimento agli obblighi informativi, cfr. GRECO, 2017) – a favore di un modello di regolamentazione, semplificato sotto l'aspetto quantitativo ma qualitativamente potenziato, che proceda per principi e *standards* e, di conseguenza, sia più malleabile e

adattabile (*responsive*) ai mutamenti delle esigenze del mercato (cfr. RABITTI, 2020, 176 s.), senza trascurare peraltro la necessità di un significativo coordinamento tra le varie discipline di settore, che ne superi le sovrapposizioni e le incongruenze con conseguente riduzione dei costi di *compliance* per gli intermediari.

Il riferimento è in particolare agli obblighi informativi nei confronti del cliente che ricadono sull'intermediario, prima (informativa su impresa di investimento, su prodotti finanziari offerti o raccomandati, su costi e oneri a carico del cliente) e dopo (comunicazione, prima di ciascuna transazione e periodicamente, delle motivazioni di adeguatezza/appropriatezza delle caratteristiche del prodotto al profilo di rischio del cliente) la stipula del contratto di investimento, o addirittura al di fuori del rapporto cliente/intermediario (comunicazioni pubblicitarie relative ai prodotti di investimento), su cui il legislatore europeo indugia in modo "paternalistico", disciplinandone requisiti generali, contenuto, frequenza e modalità di fornitura [art. 24 MiFID II e artt. 44 ss. regolamento delegato (UE) n. 565/2017; artt. 17, 22, 23 IDD]. Rinviando ad altri scritti l'analisi della normativa in materia attualmente in vigore (v.: ANNUNZIATA, 134 ss.; anche per la bibliografia *ivi* riportata, SALERNO, 2016, 448 ss.), qui basti dire che, se in tempi normali dalla puntigliosità e dall'eccessività delle imposizioni normative potrebbe scaturire un aggravio dei costi per l'intermediario e per la clientela stessa su cui sono traslati nonché un rallentamento dei tempi di distribuzione dei prodotti, ciò è tanto più vero nella situazione emersa dall'emergenza Covid-19, là dove la modalità di relazione a distanza tra cliente e intermediario determina, da una parte, difficoltà nell'adempimento degli obblighi di legge e, dall'altra, il necessario adeguamento delle procedure poste in essere dagli intermediari con ulteriore inasprimento dei costi per questi ultimi. Le medesime considerazioni valgono, nell'ambito della *product regulation*, con riguardo all'intensità dei flussi informativi reciproci che la disciplina richiede a imprese produttrici (informativa al distributore sulle caratteristiche del prodotto, sul mercato di riferimento e sulla strategia di distribuzione individuati in sede di realizzazione del prodotto) e imprese di distribuzione (comunicazione al produttore del mercato di riferimento effettivo e del *target* negativo effettivo per le necessarie verifiche di coerenza, dell'eventuale distribuzione del prodotto al di fuori del mercato di riferimento del produttore, dell'eventuale identificazione di un nuovo mercato di riferimento effettivo; informativa sulle vendite del prodotto e, se del caso, sul riesame – di coerenza – dei prodotti per supportare i controlli, il monitoraggio e il processo di revisione dei *manufacturers*).

Bibliografia

ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 2018, 1100 ss.

ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2020.

ANNUNZIATA, *La distribuzione di prodotti di investimento e l'emergenza sanitaria. Una proposta*, in *Dirittobancario.it*, 4 maggio 2020.

BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, in *Resp. civ. prev.*, 2018, 1518 ss.

CAMEDDA, *La tutela precontrattuale dei sottoscrittori di polizze linked stipulate prima delle riforme del t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 448 ss.

CORRIAS, *Informativa contrattuale e trasparenza nei contratti di investimento tra testo unico finanziario e codice delle assicurazioni*, in *Resp. civ. prev.*, 2017, 265 ss.

CORRIAS, *L'assicurato-investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Ass.*, 2011, 387 ss.

CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Ass.*, 2017, n. 1, ss.

CORVESE, *La tutela dell'investitore in prodotti finanziari assicurativi tra il ritorno alla vigilanza settoriale e la necessità di livellare il piano di gioco fra il mercato mobiliare e il mercato assicurativo*, in MANCINI, PACIELLO, SANTORO, VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, tomo I, Giappichelli, Torino, 2016, 477 ss.

DE MAESSCHALCK, *The Insurance Distribution Directive: What Does It Change for Intermediaries and for Others?*, in SIRI, MARANO (a cura di), *Insurance Regulation in the European Union Solvency II and Beyond*, Palgrave macmillan, Cham, 2017, 59 ss.

GRECO, *L'onere/obbligo informativo: dalla normazione paternalistica all'information overload(ing)*, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, 398 ss.

GUARRACINO, *I poteri di intervento sui prodotti finanziari (la c.d. product intervention)*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 231 ss.

LANDINI, *Distribuzione assicurativa da IDD al decreto attuativo passando per EIOPA e IVASS*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2018, n. 3, 183 ss.

MARINO, PANTALEO, *Distribuzione di prodotti di investimento assicurativi: le nuove regole di condotta europee*, in *Dirittobancario.it*, gennaio 2018.

PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 1 ss.

PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 448 ss.

RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, suppl. al fasc. 1, 145 ss.

RICCIUTO, *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. Mifid II*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 213 ss.

SALERNO, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella MIFID II: dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Dir. banc.*, 2016, I, 437 ss.

SCOLARI, *Verso la MiFid2: la legittimità degli incentivi nei servizi di investimento*, in *Banca*, n. 6/2015, 54 ss.

SICLARI, *La consulenza finanziaria "indipendente" prevista dalla Mifid II alla prova dei fatti*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 515 ss.