Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

# Le Autorità Europee di Vigilanza Finanziaria

**Relatore**
Ch. Prof. Alberto Urbani

**Correlatore**
Ch. Prof. Giuliano Zanchi

**Laureando**
Matteo Orlandi
Matricola 828201

**Anno Accademico**
**2011 / 2012**

*-INDICE-*

# AUTORITA' EUROPEE DI VIGILANZA FINANZIARIA


| | | |
|---|---|---|
| | INTRODUZIONE | pag. 1 |
| | DIRETTIVA 2010/78/UE: ASPETTI INTRODUTTIVI | pag. 6 |
| | L'EUROPA OGGI: CRISI E RIFORME | pag. 13 |
| **Capitolo Primo** | STORIA DELLA NORMATIVA EUROPEA IN TEMA DI VIGILANZA | |
| 1.1 | La nascita della cooperazione tra le banche centrali: la Banca dei Regolamenti Internazionali | pag. 22 |
| 1.2 | Il Trattato di Maastricht e la nascita del SEBC | pag. 25 |
| 1.3 | Attività Bancaria Internazionale e Vigilanza | pag. 28 |
| 1.4.1 | Il Financial Services Action Plan e il Comitato dei Saggi | pag. 37 |
| 1.4.2 | Il Metodo Lamfalussy | pag. 40 |
| 1.4.3 | Valutazioni conclusive sul Rapporto Lamfalussy | pag. 47 |
| **Capitolo Secondo** | CRISI DEL SISTEMA BANCARIO E NUOVO ASSETTO DEI CONTROLLI NELL'AREA DELL'EURO | |
| 2.1 | Le Competenze di Vigilanza della BCE | pag. 50 |
| 2.2 | Verso un nuovo assetto dei controlli | pag. 53 |
| 2.3 | Le prospettive di riforma | pag. 59 |
| 2.4 | Limiti del mercato e fallimento della regolamentazione | pag. 65 |

| | | |
|---|---|---|
| **Capitolo Terzo** | LA NUOVA DIRETTIVA COMUNITARIA IN TEMA DI VIGILANZA FINANZIARIA | |
| 3.1 | La Direttiva 2010/78/UE | pag. 72 |
| 3.2.1 | L'architettura del nuovo Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria | pag. 76 |
| 3.2.2 | Il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico | pag. 77 |
| 3.2.3 | Il Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria | pag. 81 |
| 3.2.4 | Il riparto di competenze | pag. 84 |
| 3.2.5 | Indipendenza ed *Accountability* delle Autorità | pag. 89 |
| 3.2.6 | Il problema della qualificazione giuridica: riconduzione alla classe delle Agenzie Indipendenti | pag. 95 |
| 3.3.1 | Il fondamento giuridico delle Autorità di Vigilanza Microprudenziale | pag. 100 |
| 3.3.2 | Il fondamento giuridico dell'Organismo di Vigilanza Macroprudenziale | pag. 104 |
| **Capitolo Quarto** | IL REGIME DEGLI ATTI DELLE AUTORITA' E LA RESPONSABILITA' | |
| 4.1 | La consultazione delle parti interessate | pag. 109 |
| 4.2 | La disciplina delle Decisioni | pag. 112 |
| 4.3 | Posizioni congiunte e Atti comuni | pag. 114 |
| 4.4 | I ricorsi ed i rimedi giurisdizionali, la responsabilità | pag. 115 |
| | CONCLUSIONI | pag. 126 |
| | *BIBLIOGRAFIA* | pag. 141 |

## ABBREVIAZIONI E ACRONIMI

| | |
|---|---|
| BCCI | Bank of Credit and Commerce International |
| BCE | Banca Centrale Europea |
| BEI | Banca Europea degli Investimenti |
| BRI | Banca dei Regolamenti Internazionali |
| CEBS | Comitato Europeo delle Autorità di Vigilanza Bancaria |
| CEDU | Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo |
| CEE | Comunità Europea |
| CEIOPS | Comitato delle Autorità Europee di Vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali |
| CESR | Committee of European Securities Regulators |
| CICR | Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio |
| COVIP | Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione |
| CSF | Comitato per i Servizi Finanziari |
| EBA | Autorità Bancaria Europea |
| EBC | Comitato Bancario Europeo |
| ECOFIN | Consiglio Economia e Finanza |
| EFTA | European Free Trade Association (Associazione Europea di Libero Scambio) |
| EIOPA | Autorità Europea per le Assicurazioni e i Fondi Pensione |
| EIOPC | Comitato Europeo delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali o Professionali |
| ESA | European Supervisory Authorities (Autorità europee di vigilanza microprudenziale) |
| ESC | European Securities Committee |
| ESFS | Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria |
| ESMA | Autorità Europea per i Valori Mobiliari |

| | |
|---|---|
| ESRB | European Systemic Risk Board (Comitato europeo per il rischio sistemico) |
| FMI | Fondo Monetario Internazionale |
| FSAP | Financial Services Action Plan |
| FSB | Financial Stability Board |
| FSF | Financial Stability Forum |
| FSPG | Financial Services Policy Group |
| IME | Istituto Monetario Europeo |
| IOSCO | International Organization of Securities Commissions (Organizzazione Internazionale delle Autorità di Controllo dei Mercati Finanziari) |
| ISVAP | Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private |
| OICVM | Organismi d'Investimento collettivo in Valori Mobiliari |
| PMI | Piccola e Media Impresa |
| SEBC | Sistema Europeo di Banche Centrali |
| SEVIF | Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria |
| SIM | Società di Intermediazione Mobiliare |
| TCE | Trattato che istituisce la Comunità Europea (Trattato di Roma) |
| TFUE | Trattato di Lisbona che modifica il trattato sull'Unione europea e il trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato di riforma) |
| TUB | Testo Unico Bancario |
| TUE | Trattato sull'Unione Europea (Trattato di Maastricht) |
| TUF | Testo Unico della Finanza |

## INTRODUZIONE

Un argomento di rilievo sotto il profilo economico, politico e finanziario dei giorni nostri è la riforma della vigilanza europea del sistema finanziario. Ciò è dovuto sicuramente alla crisi economica che si protrae ormai da tempo in Europa (ma non solo), la quale rende necessari controlli e misure sempre più stringenti ed efficaci sugli operatori al fine di evitare altri squilibri nei mercati finanziari, ma anche indubbiamente al fatto che il lento processo di unificazione dell'Unione Europea, specie in seguito all'introduzione della moneta unica, sta comportando una sempre più ampia integrazione dei sistemi, non solo finanziari, riguardanti ciascuno Stato membro. Questi motivi, ma non solo, stanno rendendo necessario, ancor più che in passato, un clima collaborativo tra le diverse nazioni, al fine di creare un ordinamento europeo sempre più completo ed efficace per salvaguardare l'integrità dell'economia europea e dei suoi interlocutori.

In tale contesto si inserisce l'argomento che prenderemo in considerazione con questo lavoro, ovvero le riforme che stanno mutando il sistema delle autorità europee di vigilanza finanziaria. Si tratta di una necessità di rinnovamento che è cresciuta negli ultimi tempi per i motivi anzidetti ma che era sentita necessaria da tempo per la sempre più crescente integrazione e correlazione dei vari soggetti operanti nel settore finanziario, i quali non operano più ormai solamente a livello territoriale "nazionale", ma hanno spostato il loro raggio d'azione a livello continentale, rendendo evidentemente necessario un

adeguamento del sistema normativo, il quale non potrà più essere quindi incentrato solamente a livello nazionale, ma dovrà necessariamente avere un'ottica maggiormente internazionale. In seguito alla crescente integrazione a cui sono stati sottoposti i mercati finanziari, infatti, in particolar modo dovuta alla diffusione di intermediari insediati in più paesi dell'Unione (specie i grandi gruppi bancari *cross-border*), non era parallelamente maturata a sufficienza la definizione di regole e prassi di vigilanza comuni; si era quindi creata una divaricazione tra i confini del mercato, non più solamente nazionale ma piuttosto europeo, e l'ambito dei controlli, suddivisi in base alle giurisdizioni nazionali. La vigilanza si limitava quindi soprattutto al controllo dei rischi aziendali, ma non considerava i rischi gravanti sul sistema finanziario europeo nel suo insieme e, ancor meno, i rischi di contagio tra i differenti sistemi nell'Unione europea; non erano quindi presenti meccanismi istituzionali di gestione delle crisi per soggetti di interesse transnazionale.

Il mercato unico e l'introduzione dell'euro hanno dunque favorito l'integrazione dei mercati finanziari; la rimozione delle barriere regolamentari, che impedivano la concorrenza tra intermediari finanziari di diversi paesi, sarebbe tuttavia dovuta avvenire nel rispetto di due condizioni: lo strumento regolamentare e l'azione di vigilanza non avrebbero dovuto essere utilizzati per attrarre *business* sulle piazze finanziarie nazionali e sostenere i cosiddetti "campioni nazionali"; la cooperazione tra autorità nazionali avrebbe dovuto favorire una convergenza nelle prassi di vigilanza e un coordinamento

nell'azione di controllo e negli interventi correttivi. Tuttavia entrambe le condizioni non si sono realizzate[1].

La mancanza di *shock* economici rilevanti e lo stesso successo della moneta unica europea avevano alimentato un falso senso di sicurezza, affievolendo gli incentivi delle autorità a convergere verso le migliori pratiche e *performance* o ad adottare metodi più efficaci di coordinamento; ne risultavano invece incoraggiati comportamenti concorrenziali volti ad aumentare l'attrazione di alcune piazze finanziarie mediante l'adozione di sistemi di vigilanza meno intrusivi e a favorire l'emersione di "campioni nazionali". Era inevitabile che queste lacune venissero amplificate dalla crisi finanziaria, essendo inoltre mancata la capacità di individuare per tempo gli squilibri che si andavano cumulando e di agire preventivamente con politiche comuni; le differenze nelle regole e prassi di vigilanza a livello nazionale hanno determinato un impatto diversificato della crisi globale sui sistemi bancari nazionali, ma la forte interconnessione tra intermediari, prodotti e mercati ne ha indubbiamente propagato gli effetti in tutto il continente europeo. Sono emerse evidenti difficoltà da parte delle autorità nazionali a coordinare gli interventi nei confronti dei gruppi *cross-border*, in mancanza di meccanismi collaudati per la condivisione delle valutazioni dei rischi e delle risposte di *policy*. In differenti occasioni si sono privilegiate misure a salvaguardia degli interessi nazionali,

[1] Per meglio approfondire la questione ENRIA A., *Nuove architetture e nuove regolamentazioni di vigilanza in Europa*, Intervento al Congresso annuale delle Associazioni dei mercati, Napoli, 13 febbraio 2010, in *www.riskcenter.it*.

con ripercussioni negative su altri paesi dell'area, a scapito di soluzioni a beneficio del gruppo nel suo complesso e di tutti gli interessi coinvolti.

In sostanza quindi, la crisi globale, le cui conseguenze negative sull'economia reale sono ancora evidenti, è il risultato dell'azione congiunta di diversi fattori. Dal punto di vista macroeconomico sono risultati determinanti gli ampi e persistenti squilibri internazionali; in particolare, l'eccesso di risparmio nei paesi asiatici, in particolar modo in Cina e in quelli esportatori di petrolio, ha finanziato per anni l'eccesso di domanda americana. A livello micro, invece, bassi tassi di interesse, favoriti da una politica monetaria fortemente espansiva, hanno favorito in alcuni paesi un elevato indebitamento delle famiglie soprattutto per l'acquisizione di abitazioni; ciò ha portato a notevoli incrementi dei prezzi degli immobili, poi rivelatisi non sostenibili. Sono stati creati prodotti finanziari complessi, con la finalità di cedere sul mercato parte dei rischi dell'intermediazione; si è estesa la rilevanza del cosiddetto "sistema bancario ombra" che consentiva arbitraggi regolamentari, mancavano importanti infrastrutture di mercato, quali quella per la negoziazione dei prodotti derivati, e le politiche di remunerazione davano origine ad incentivi distorti. La crisi ha anche reso evidenti le debolezze del quadro regolamentare e dell'azione della supervisione in molti paesi. In particolar modo in Europa, si sono verificate

significative criticità nell'assetto istituzionale e di vigilanza che rivelano differenti peculiarità del sistema finanziario europeo[2].

La crisi è stata dunque devastante, si è estesa con velocità tra i Paesi e, attraverso il canale bancario, dalla finanza all'economia. Le politiche monetarie e fiscali sono state immediatamente attivate per circoscriverne l'impatto sullo sviluppo economico, con risultati tuttavia non così soddisfacenti; in molti Paesi i governi sono dovuti intervenire per salvare le banche dal fallimento sostenendo considerevoli costi che si sono riflessi nel peggioramento delle finanze pubbliche. Tutto ciò ha ovviamente indotto i governi ad avviare un'ampia serie di riforme regolamentari per limitare la probabilità che crisi di tale livello possano ripetersi.

Il recente accordo di Basilea, noto come Basilea 3[3], è una tappa importante, anche se non esauriente, di questo processo, così come la revisione dell'architettura della vigilanza europea. Queste due riforme sono complementari, infatti la prima, che dovrà essere recepita a livello europeo, interviene sull'assetto delle regole prudenziali per rendere il sistema finanziario

[2] Più approfonditamente si veda TARANTOLA A. M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, in *Mondo banc.*, 2011, n. 2, pag. 17 ss.

[3] Più in generale sull'argomento si veda TUTINO F. – BIRINDELLI G. – FERRETTI P. (a cura di), *Basilea 3, Gli impatti sulle banche*, Milano, 2011.

più solido e resistente a *shock*, mentre la seconda interviene sulla struttura della vigilanza europea per eliminare le criticità che la connotavano.

In questo lavoro, appunto, dopo una breve presentazione generale della riforma in questione, accenneremo alla situazione economico/finanziaria europea contemporanea, in particolar modo cercando di porre maggiore attenzione alla situazione delle banche; ripercorreremo poi la storia della normativa in esame, visualizzando i momenti salienti dalla sua nascita ad oggi. Dopo una necessaria parte storica, quindi, necessaria per contestualizzare la disciplina odierna, presenteremo nel dettaglio la nuova architettura del sistema finanziario di vigilanza, cercando di evidenziare ciò che di positivo tale riforma ha introdotto ma ponendo particolare attenzione anche ai punti critici che ogni nuova e complessa disciplina presenta in alcuni suoi tratti.

## LA DIRETTIVA 2010/78/UE: ASPETTI INTRODUTTIVI

La riforma che prenderemo in considerazione con questo lavoro è entrata in vigore il 1° gennaio 2011, dopo che nell'autunno del 2009, in seguito ad un'analisi approfondita compiuta dalla Commissione europea e dal "comitato dei saggi" presieduto da Jacques De Larosière[4], il Parlamento e il Consiglio

[4] Originario di Parigi, Jacques De Larosière ha ricoperto negli anni ruoli importanti in ambito finanziario in Francia ma non solo: oltre ad aver fatto parte dell'organizzazione del Fondo Monetario Internazionale e governatore della Banca di Francia, è stato presidente del comitato strategico del tesoro francese e consigliere di BNP Paribas, noto gruppo bancario operante in tutto

dell'Unione Europea hanno approvato un'ampia riforma dell'architettura finanziaria europea. Oggi sono quindi operativi i nuovi organismi previsti dalla riforma: il Comitato europeo per il rischio sistemico ("*European Systemic Risk Board*" – ESRB), con funzioni di vigilanza macroprudenziale, e tre Autorità europee di vigilanza microprudenziale ("*European Supervisory Authorities*" – ESA), distinte per settore di intermediazione (bancario, mobiliare e assicurativo).

La riforma è frutto di un faticoso compromesso tra gli approcci più ambiziosi, sostenuti ad esempio dal Parlamento europeo, che rivendicava la centralizzazione dei poteri di vigilanza rivolti alle istituzioni *cross-border* associandoli a meccanismi di finanziamento europei per la gestione delle crisi, e le posizioni conservatrici assunte da diversi paesi all'interno del Consiglio che si opponevano a mutamenti dell'assetto della vigilanza che intaccassero il principio del mantenimento delle responsabilità in capo alle autorità nazionali. Tuttavia, anche per merito dell'impulso impresso al negoziato da alcuni paesi, tra cui l'Italia, la riforma introduce importanti innovazioni nell'organizzazione finanziaria, allineando l'Europa a paesi, quali gli Stati Uniti, dove recentemente

---

il Mondo; recentemente, inoltre, a seguito della crisi finanziaria, ha scritto una relazione alla Commissione Europea sostenendo la necessità di creare un Consiglio europeo per il rischio sistemico. Questa relazione ha preso appunto il suo nome, ed invita ad una riforma del sistema di supervisione dei mercati, come vedremo in modo più approfondito nel primo capitolo del Nostro lavoro.

è entrato in vigore il *Dodd-Frank Act*[5], in cui l'assetto istituzionale dei controlli è stato significativamente modificato a seguito della crisi[6].

Come appena accennato, a seguito della crisi finanziaria che ha colpito l'area dell'euro, ma non solo, le soluzioni suggerite per porre rimedio a tale situazione vedono, da un lato, il rafforzamento ‹‹*of host country supervisory powers over liquidity, and the right of host country supervisors to demand subsidiarisation and to impose adequate capital requirements and restrictions on local business activity*››[7], prospettata dal *Turner Review*[8], con sostanziale abbandono quindi del principio dell'*home country control*, dall'altro, l'accentramento di taluni poteri di vigilanza presso una o più agenzie comuni, suggerito dal rapporto *de Larosiere*[9]. In realtà il *Turner Review* considera anche la creazione di un organismo comunitario con compiti in materia di vigilanza[10], e proprio su

---

[5] Si tratta di un pacchetto di misure di regolamentazione introdotte negli Stati Uniti nella metà del 2010 con lo scopo di ridisegnare le regole dei mercati finanziari americani, al fine di evitare il ripetersi di altre crisi simili a quella recentemente accaduta per le note vicende dei titoli *subprime*.

[6] Cfr. TARANTOLA A. M., *op. cit.*, pag. 18.

[7] Sulla questione si veda più ampiamente FSA, *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, Londra, marzo 2009, paragrafo 2.10.

[8] Propone un modello di organizzazione del sistema finanziario europeo incentrato sul Financial Services Authority (FSA), che deve regolare le attività effettuate dagli intermediari finanziari, ma non solo, per garantire così una migliore regolamentazione prudenziale degli stessi; in particolare, obiettivi alla base del FSA sono la tutela dei consumatori, la riduzione della criminalità finanziaria, la stabilità finanziaria e la fiducia nei mercati.

[9] Per un migliore approfondimento sull'argomento cfr. *de Larosiere Report*, Brusselles, 25 febbraio 2009, pag. 167-189.

[10] Precisamente è previsto che *"the creation of a new European Union institutional structure, which would replace the Lamfalussy committees. This body would be an independent authority with*

questo punto le differenze tra i due rapporti sono meno marcate di quel che si pensi a un primo esame[11], mentre il rapporto *de Larosiere* non contiene nessuna proposta di rafforzamento dei poteri delle autorità nazionali che, anzi, sono destinate a perdere alcune competenze a favore di quelle comunitarie e a veder ridotto l'ambito della propria discrezionalità. Con riferimento al tema in esame, comunque, è sottolineata da quest'ultimo rapporto la necessità di stabilire norme regolamentari uniformi, eliminando le eccezioni e le deroghe previste a livello nazionale, ed istituire una vigilanza integrata, con la creazione, da un lato, di un organismo di vigilanza macroprudenziale, il Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico (ESRB), che fa perno sulla BCE, e, dall'altro, di un sistema di tre autorità di vigilanza microprudenziali, l'ESFS (Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria), articolato nell'Autorità Bancaria Europea (EBA), nell'Autorità europea per le assicurazioni e i fondi pensione (EIOPA) e nell'Autorità europea per i valori mobiliari (ESMA). Il rapporto auspica il coinvolgimento del SEBC nella vigilanza macroprudenziale, ma scarta l'ipotesi di conferire a esso compiti di vigilanza microprudenziale[12].

---

*regulatory powers, a standard setter and overseer in the area of supervision, and would be involved, alongside central banks, in macro-prudential analysis, while leaving the primary responsibility for supervision at member state level"*.

[11] Convergenze tra i due rapporti sono ravvisabili anche nella necessità, sottolineata da entrambi, di prevedere *buffers* patrimoniali in funzione antiprociclica, una più stringente disciplina dei coefficienti di liquidità, una disciplina del cd. "sistema bancario ombra".

[12] Per un maggior approfondimento si veda *de Larosiere Report*, 25 febbraio 2009.

Le nuove autorità ereditano quindi l'esperienza degli analoghi comitati previsti nello schema di *Lamfalussy*[13] e si pongono al centro di un sistema federale di regolamentazione e vigilanza finanziaria per certi aspetti simile a quello ideato per la gestione della politica monetaria nell'area dell'euro, con la BCE centro propulsore del Sistema europeo di banche centrali[14]. In particolare, la vigilanza microprudenziale segue, in una prima fase, un criterio di riparto di competenze settoriale "per soggetti" (banche, assicurazioni, operatori del mercato mobiliare), e in una seconda fase un criterio di riparto di competenze "per finalità", distinguendo cioè tra stabilità finanziaria delle banche, delle assicurazioni e delle principali istituzioni finanziarie da un lato e vigilanza di correttezza e sul mercato dall'altro[15]. Nella prima fase, sempre secondo il rapporto *de Larosiere*, le tre nuove autorità di vigilanza microprudenziale

---

[13] Si tratta di un piano d'azione dell'UE in tema di informativa obbligatoria da parte degli operatori finanziari, con l'obiettivo di migliorare il mercato unico dei servizi finanziari; ciò viene risolto, stando appunto a quanto proposto in questo contesto, attraverso l'armonizzazione minima, cioè un livello di tutela minimale definito dalla comunità con principi di carattere generale (ne segue così una disciplina diversa Paese per Paese ma fondata su principi fondamentali di carattere comune e in grado di garantire su tutto il territorio europeo una tutela almeno pari a un livello minimo prestabilito), ed attraverso il mutuo riconoscimento, secondo cui la vigilanza nazionale è responsabile dei controlli.

[14] V. anche DI GIORGIO G., *La nuova vigilanza finanziaria europea: limiti e opportunità*, in *Bancaria*, 2011, n. 1, pag. 3.

[15] Su tali profili cfr., oltre al documento della BCE, *Recent developements in supervisory structures in the EU Member States (2007-2010)*, in *www.ecb.europa.eu*; ENRIA A. – TEIXEIRA, *A new Institutional Framework for financial Regulation and Supervision*, in CANNATA – QUAGLIARIELLO (a cura di), *Basel III and Beyond. A Guide to Banking Regulation after the Crisis*, Londra, 2011.

operano sostanzialmente come unità di coordinamento delle autorità nazionali; esse svolgono, tuttavia, anche compiti più puntuali, quali la mediazione con effetti vincolanti tra le autorità nazionali, l'emanazione di *standards* di vigilanza di comune applicazione, l'adozione di decisioni tecniche direttamente applicabili ai soggetti vigilati, e, soprattutto, l'autorizzazione e la vigilanza diretta su specifici organismi transnazionali quali le agenzie di rating e i gestori delle strutture *post-trading*.

Nella riforma in esame l'ESRB rappresenta sicuramente la novità più importante, anche se la sua complessa *governance* rischia di minarne l'efficienza, a detta di alcuni, riflettendo accuratamente gli equilibri tra i principali organismi preposti al governo del sistema bancario e finanziario nell'Unione. Tuttavia, va sottolineato che la necessità di agire in tempi rapidi a causa del contesto economico contemporaneo non avrebbe comunque permesso alternative realistiche migliori. L'istituzione di questo ente risponde al bisogno di disporre di strumenti per individuare per tempo fenomeni potenzialmente portatori di instabilità sistemica; la crisi ha infatti messo in evidenza come sia indispensabile prestare adeguata attenzione ad aspetti, quali per esempio il ritmo di espansione dell'attività creditizia, il grado di indebitamento del sistema, la dinamica dei prezzi delle attività finanziarie, le interconnessioni tra istituzioni, mercati ed infrastrutture finanziarie, che non sono normalmente oggetto dell'attività di vigilanza microprudenziale ma che possono tuttavia aumentare la vulnerabilità del sistema finanziario nelle fasi di contrazione del

ciclo. Per questo l'ESRB ha il compito di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio e formulare raccomandazioni per interventi correttivi da realizzare a livello europeo o nazionale. Va precisato tuttavia che le raccomandazioni dell'ESRB non hanno natura legalmente vincolante, ma possono però essere rese pubbliche per accrescere la pressione sulle autorità nazionali ed europee alle quali sono indirizzate.

Nella nuova architettura la vigilanza microprudenziale è svolta dalle tre autorità di vigilanza europee (ESA) e dalle autorità di vigilanza nazionali; le ESA riuniscono i vertici delle vigilanze dei paesi dell'Unione nei settori bancario, mobiliare, assicurativo e dei fondi pensione, hanno personalità giuridica e *status* legale riconducibile a quello delle agenzie dell'Unione europea. Esse hanno lo scopo di assicurare una vigilanza realmente integrata e coerente sulle istituzioni finanziarie europee, attraverso la promozione dell'armonizzazione delle regole e delle prassi di vigilanza applicate alle singole istituzioni, e di rafforzare il coordinamento tra le autorità nazionali. Alle ESA sono attribuiti molteplici compiti, come per esempio predisporre regole comuni concernenti gli aspetti più importanti della regolamentazione nel settore finanziario che, una volta approvate della Commissione europea, saranno direttamente applicabili in tutti gli Stati membri dell'Unione, o ancora assumere decisioni vincolanti per risolvere controversie tra autorità nazionali di vigilanza e per porre rimedio ai casi di non corretta applicazione della normativa europea, o anche adottare

provvedimenti nei riguardi di singole istituzioni ove le autorità nazionali non si uniformino alle loro decisioni[16].

## L'EUROPA OGGI: CRISI E RIFORME

Da alcuni anni si sta sviluppando in Italia e all'estero un ampio dibattito sulle crisi bancarie, sull'adeguatezza degli strumenti di prevenzione e di gestione delle medesime a disposizione delle Autorità di vigilanza, sulla ridefinizione degli obiettivi e degli assetti dei sistemi di assicurazione dei depositi, sugli interventi pubblici a copertura delle perdite derivanti dai dissesti; nel nostro Paese, in un quadro di sostanziale stabilità che ha caratterizzato per decenni il sistema bancario e finanziario, frutto anche di una regolamentazione protettiva, l'attenzione degli studiosi, del legislatore e degli stessi intermediari nei confronti di tali questioni si è destata solo nei momenti in cui si sono verificati episodi di crisi di una certa entità. L'attuale accresciuto interesse al fenomeno della crisi dell'impresa bancaria, e più in generale verso tutte quelle imprese che operano nel settore della finanza, è dovuto alla diffusione dei fenomeni di dissesto, anche di rilevante portata, verificatesi in quasi tutti i paesi industrializzati, che hanno posto problematiche nuove e complesse con riferimento alle cause, alle forme di manifestazione, nonché alle soluzioni sempre più articolate che si sono rese necessarie, in buona parte dei casi con il

[16] Cfr. TARANTOLA A. M., *op. cit.*, pag. 19.

ricorso all'intervento pubblico. Essi sono da ricollegare ad un insieme di fattori, tra cui i processi di liberalizzazione normativa, la maggiore turbolenza dei mercati connessa alla loro globalizzazione, l'accentuazione dei livelli concorrenziali, la crescita dei profili di rischio (di difficile rilevazione e misurazione sia per gli organismi di vigilanza sia per gli stessi intermediari) connessi allo sviluppo di strumenti finanziari innovativi e di nuovi operatori[17].

Il verificarsi di crisi circoscritte a singoli intermediari costituisce un evento normale, un fenomeno immanente ad un sistema basato sulle regole del mercato e caratterizzato da un livello crescente di competitività, che nessun sistema di vigilanza, per quanto forte ed efficace, potrà impedire; la possibilità di fuoruscita dal mercato di operatori marginali, d'altro canto, assicura la funzionalità del mercato e stimola tendenzialmente comportamenti virtuosi, cioè orientati alla sana e prudente gestione e all'efficienza da parte degli intermediari. Anche nel nostro Paese il legislatore, consapevole che il verificarsi di instabilità individuali costituisce una circostanza intrinseca ad un contesto di mercato altamente concorrenziale, ha affidato all'Autorità di supervisione il compito di perseguire la stabilità complessiva, che costituisce la finalità ultima della vigilanza (come espresso nell'articolo 5 T.U.F.[18]). L'obiettivo della

[17] Tra gli studi condotti in Italia in materia si richiama per un maggior approfondimento, in particolare, RUOZI R. (a cura di), *Le crisi bancarie*, Milano, 1995. Inoltre per una precedente analisi organica della materia si rinvia anche a BELLI F. – MINERVINI G. – PATRONI GRIFFI A. – PORZIO M. (a cura di), *Banche in crisi 1960-1985*, Bari, 1987.

[18] In particolare, come espresso anche nel T.U.B., l'articolo in questione precisa che ‹‹La vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: la salvaguardia della fiducia

stabilità deve però essere raggiunto in modo diverso rispetto al passato, cioè non più attraverso sistemi di vigilanza strutturale o basati su interventi autorizzativi preventivi in merito alle singole operazioni che gli operatori intendono porre in essere, ma attraverso regole prudenziali valide per tutti gli intermediari, che consentano il libero dispiegarsi dell'autonomia imprenditoriale.

In questo quadro, all'azione delle Autorità di vigilanza è attribuita la funzione di predisporre procedure e meccanismi per il controllo dell'applicazione delle regole prudenziali al fine di ridurre le probabilità che le crisi si verifichino; ma difficilmente esse potranno evitare che per disfunzioni interne o per volontà fraudolente, ovvero per l'azione selettiva del mercato, si determinino dissesti riguardanti singoli intermediari. L'importanza che il sistema finanziario raggiunga l'obiettivo della solidità globale non significa tuttavia che le Autorità di vigilanza non debbano preoccuparsi del verificarsi dell'evento patologico, confidando sull'assorbimento del medesimo all'interno del mercato; infatti il dissesto bancario, anche dove non determini effetti sistemici, provoca distruzione di ricchezza e costi per i vari soggetti o categorie di soggetti coinvolti nell'impresa. Vi è inoltre il problema che i costi stessi si distribuiscono in maniera diversa tra i vari *stakeholders*. L'ordinamento si

---

nel sistema finanziario, la tutela degli investitori, la stabilità ed il buon funzionamento del sistema finanziario, la competitività del sistema finanziario e l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria››. Per un commento, v. da ultimo RESTUCCIA G. (a cura di), *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, Napoli, 1996.

preoccupa, perciò, di assicurare che anche le crisi circoscritte a singoli intermediari vengano gestite in modo efficiente e con strumenti appropriati per evitare che le stesse si propaghino fino a provocare effetti sistemici o per ridurne i costi sociali; coerentemente con tale principio, la legislazione bancaria, al pari di quanto avviene in quasi tutti i paesi, prevede procedure *ad hoc* per il trattamento degli stati patologici, affidate al governo dell'Autorità amministrativa di controllo[19].

Per le Autorità di vigilanza il manifestarsi di una crisi costituisce comunque un momento di rottura di un determinato equilibrio e, quindi, innesca riflessioni e approfondimenti sulle cause che l'hanno determinata e sull'adeguatezza degli strumenti disponibili. Sono infatti le concrete situazioni di crisi, con i problemi che pongono, a stimolare il perfezionamento da parte delle Autorità delle misure di prevenzione e di intervento, in un processo di azione e reazione che porta ogni volta alla determinazione di nuovi equilibri. Ogni volta che si verifica un dissesto bancario viene chiamato in causa il ruolo svolto dall'Autorità di vigilanza, vengono sollevate critiche in ordine al suo operato nelle fasi che hanno preceduto il manifestarsi della crisi e al non appropriato o ritardato utilizzo degli strumenti disponibili. Svolgere una funzione di vigilanza non è compito facile, non solo nel comparto finanziario, ma in tutti i settori

[19] Per un ulteriore approfondimento sulle crisi dell'impresa bancaria si veda anche BOCCUZZI G., *La crisi dell'impresa bancaria, Profili economici e giuridici*, Milano, 1998, pag. 14 ss.

della vita economica e sociale in cui ad una autorità è affidato il compito di controllare un determinato fenomeno o attività; è normale, e certamente giusto, che l'operato del "controllare" sia sottoposto al vaglio esterno, ma è elevato il rischio che quando si verificano fenomeni patologici l'attenzione tenda a spostarsi dai soggetti che hanno determinato l'evento dannoso all'istituzione tenuta alla vigilanza (che per definizione si colloca all'esterno del fenomeno o attività assoggettata a controllo), quasi che quest'ultima possa investire tutti gli aspetti e tutti i momenti in cui l'attività stessa viene ad esplicarsi. Per altro verso, sono i singoli casi di dissesto che determinano clamori nell'opinione pubblica, non certo i risultati che le Autorità di controllo raggiungono con la dovuta riservatezza nell'azione preventiva, che porta a correggere o a sanzionare i comportamenti devianti, ad evitare che gli stessi assumano forme patologiche gravi, a realizzare soluzioni volte a rimediare per tempo alle anomalie riscontrate.

Nel comparto finanziario, in alcuni casi, le Autorità sono state oggetto di critiche ed accusate di responsabilità per omissione di controlli o di provvedimenti preventivi nei confronti di alcuni soggetti, trascurando la responsabilità primaria degli organi cui è affidata la gestione aziendale degli stessi e i limiti e gli ostacoli che l'azione di vigilanza può incontrare in determinati contesti inaffidabili o fraudolenti o in contesti di mercato altamente competitivi. D'altro canto, l'azione di controllo viene svolta nel pieno rispetto dell'autonomia imprenditoriale della banca, affermata dall'ordinamento, e

pertanto l'Autorità di vigilanza ‹‹non può e non deve sostituirsi agli amministratori nelle scelte d'impresa››[20].

Il problema che viene alla luce quindi si riconnette, in buona sostanza, al grado di discrezionalità di cui l'Autorità di vigilanza dispone nell'attivazione degli strumenti; infatti, difficilmente potrebbe invocarsi una responsabilità dell'Autorità di controllo dove gli interventi non fossero discrezionali, ma legati automaticamente al verificarsi di determinati presupposti oggettivi. Il tema della discrezionalità dell'Autorità di vigilanza nella scelta dei modi e dei tempi di intervento in situazioni di anomalia è oggetto di ampio dibattito in quasi tutti i Paesi; correnti di pensiero autorevoli sostengono la necessità di attenuare i poteri discrezionali dell'Autorità di vigilanza, vincolando l'attivazione degli strumenti a predeterminati parametri in grado di esprimere la situazione tecnica delle banche (coefficienti patrimoniali correlati ai diversi profili di rischio). In questa direzione, negli Stati Uniti all'inizio degli anni '90, sulla scorta dell'esperienza maturata nelle numerose crisi bancarie verificatesi negli anni ottanta, il sistema di vigilanza ha subito innovazioni di rilievo, con il passaggio da un modello discrezionale ad uno schema di interventi automatici: gli interventi dell'Autorità di controllo sono diventati obbligatori al verificarsi di determinate condizioni, in particolare al raggiungimento di determinate soglie del rapporto tra attività rischiose e capitale.

[20] Su tale argomento si veda DESARIO V., *Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati in merito alla vicenda del Gruppo Ferruzzi*, Banca d'Italia, Documenti, n. 417, luglio 1993.

Una valutazione comparata del grado di validità dei due modelli non è compito facile; l'elemento più rilevante ai fini di tale valutazione riguarda la tempestività dell'intervento, in quanto da quest'ultima dipende l'efficacia dell'azione correttiva o la possibilità di attenuare le perdite in caso di dissesto, tenuto conto del tempo che intercorre tra l'avvio delle misure di aggiustamento e il dispiegarsi dei loro effetti. Al riguardo va considerato, da un lato, che la discrezionalità può consentire di calibrare più efficacemente gli interventi alle specifiche situazioni che si possono presentare, ma può determinare il rischio di comportamenti di attesa o eccessivamente prudenti da parte dell'Autorità, che possono ritardare gli interventi di aggiustamento necessari ad evitare processi degenerativi più gravi; dall'altro, l'automatismo lega la sua efficacia alla "bontà" delle regole preposte all'attivazione degli interventi e può comportare il rischio di eliminazione dal mercato di banche ancora solvibili e comunque in grado di pervenire al risanamento.

La demarcazione tra i due approcci, in realtà, non è così netta come appare sul piano teorico, in quanto anche la violazione del parametro oggettivo utilizzato non è facilmente percepibile, data la propensione delle banche a non rilevare correttamente le poste in bilancio che presentano un contenuto di rischio più elevato, come venuto in luce nella maggior parte delle crisi bancarie[21]; pertanto, anche il sistema automatico può presentare il limite della tardività degli

[21] Basti pensare, senza andare molto indietro con la memoria, alla recente crisi dei titoli *subprime*, la quale ha probabilmente influito più di qualsiasi altro fattore a determinare la situazione di incertezza in cui versano oggi i mercati finanziari di tutto il mondo.

interventi se i dati di bilancio delle banche sotto osservazione non sono veritieri. Esso presuppone, quindi, un utilizzo più intenso degli accertamenti ispettivi per verificare la correttezza delle segnalazioni effettuate dalle banche all'Autorità di vigilanza e la conseguente necessità di una sostituzione di quest'ultima nella valutazione del grado di rischio delle attività. Un sistema automatico dà luogo, in questo modo, ad interventi di carattere discrezionale, sulla base di una valutazione dello stato aziendale diversa da quella operata dall'intermediario, valutazione che assume caratteri particolari in quanto si riferisce ad attivi di natura finanziaria. In Italia il modello di vigilanza è imperniato tradizionalmente sulla discrezionalità; essa ha assunto tuttavia connotati diversi da quelli vigenti sotto il regime della vigilanza strutturale, in quanto con l'introduzione della vigilanza prudenziale e, in particolare, dei coefficienti patrimoniali, si è instaurato di fatto uno schema operativo basato su processi decisori più oggettivi, quale risultato dell'applicazione di regole predeterminate in via generale. Per effetto di tali regole e dei modelli di analisi cartolare che su di essi sono stati elaborati, gli interventi preventivi sono collegati al *rating* assegnato alle banche nei fondamentali profili gestionali, ancorchè i relativi criteri non siano resi noti preventivamente agli operatori.

Da questa prima analisi del sistema bancario e finanziario in cui versa il nostro Paese, e l'Europa più in generale, ci si rende conto dell'importanza con cui si inserisce l'argomento che stiamo andando a considerare con questo lavoro. La necessità di riformare il sistema delle Autorità di vigilanza finanziaria, infatti, è

sentita necessaria a livello nazionale quanto a livello continentale, e la riforma portata dalla direttiva 2010/78 dell'Unione Europea rappresenta un passo importante per cercare, se non di risolvere completamente il nodo della stabilità bancaria e finanziaria, almeno di porre le basi per un futuro in cui crisi economiche come quella appena accaduta non possano più verificarsi, od almeno possano essere individuate e risolte più velocemente e senza gli effetti catastrofici a cui in questo caso si ha assistito e i cui effetti sono ancora oggi riscontrabili quotidianamente.

# CAPITOLO PRIMO

## STORIA DELLA NORMATIVA EUROPEA IN TEMA DI VIGILANZA

### 1.1 La nascita della cooperazione tra le banche centrali: la Banca dei Regolamenti Internazionali

Prima di addentrarci in modo più approfondito nell'analisi della riforma delle Autorità europee di vigilanza finanziaria attuata dalla direttiva 2010/78/UE, è utile illustrare brevemente il percorso storico con cui si è giunti alla maturazione di questa riforma, per poter meglio comprenderla e capirne i principi che ne stanno a fondamento.

A differenza di quanto si possa pensare, gli aiuti internazionali tra banche centrali nazionali risalgono a molto prima degli anni Trenta del secolo appena trascorso; esempi significativi sono dati dalle Banche d'Inghilterra e di Francia, le quali si aiutarono reciprocamente come *lenders of last resort* nelle crisi finanziarie del 1825, del 1836-39, del 1856, del 1866, del 1890 e del 1907, o anche dalla *Federal Reserve Bank of New York*, che nel 1920 si mosse in soccorso di una Gran Bretagna in difficoltà attraverso aggiustamenti nella sua politica del tasso di sconto[1]. Tutto ciò, tuttavia, era lontano dall'essere

[1] Per un approfondimento sul tema, in questo contesto non possibile in modo più dettagliato, si vedano MARTINENGO G. – PADOAN P.C. (a cura di), *Le crisi finanziarie*, Bologna, 1985, e GOODHART C. – ILLING G. (a cura di), *Financial crises, contagion, and the lender of last report: a reader*, Oxford, 2002.

istituzionalizzato, aveva carattere episodico e inoltre in alcuni casi provocò risentimenti in chi prestava assistenza e umiliazioni tra gli assistiti.

Formalmente, quindi, le banche centrali cominciarono ad organizzare la loro cooperazione in modo sistematico tramite la BRI (Banca dei Regolamenti Internazionali), voluta dal Piano Young[2] del 1930, che seguiva il Piano Dawes[3] del 1924; entrambi i piani tentarono di risolvere definitivamente la questione delle riparazioni tedesche a seguito del conflitto mondiale[4], ovvero con il Piano Dawes si prevedevano gli importi mentre con il Piano Young si organizzava il sistema di trasferimento dei fondi in marchi tedeschi nei conti dei paesi creditori[5]. In sostanza il Piano Dawes era iniziato con un prestito internazionale di 200 milioni di dollari, diviso tra i principali alleati finanziari, includendo gli Stati Uniti, dove tra l'altro si registrò una forte richiesta di acquisti in eccesso rispetto all'offerta, dando avvio ad un *boom* dei titoli esteri, specialmente tedeschi, che procurarono al governo tedesco la valuta utilizzata per il pagamento delle riparazioni; il prestito del Piano Young, invece, venne emesso dopo l'inizio del rialzo di Wall Street degli inizi del 1928, che dirottò gli investitori dai titoli esteri verso i capitali nazionali, e il crollo del mercato

---

[2] Sull'argomento per un maggiore approfondimento si veda CABIATI A., *Da Versailles all'Aja: Il piano Young*, Torino, 1929.

[3] Si veda in modo più esaustivo BRESCIANI TURRONI C., *Il primo anno di applicazione del piano Dawes*, in *La riforma sociale*, 1926, marzo-aprile, pag 12 ss.

[4] In tema di riparazioni il riferimento classico resta KEYNES J.M., *The Economic Consequences of the Peace*, London, 1971, II, pag. 65 ss.

[5] Non essendo possibile in questa sede approfondire ulteriormente l'argomento in questione si rimanda a BAFFI P., *Le origini della cooperazione tra le banche centrali*, Bari, 2002.

borsistico dell'ottobre del 1929. I titoli del prestito Young dopo l'emissione scivolarono verso il ribasso, i movimenti di capitali a lungo termine si ridussero bruscamente e le prospettive tedesche di poter continuare a pagare le riparazioni divennero incerte[6]. E' con questi due interventi quindi che possiamo identificare il punto d'inizio degli aiuti tra banche centrali in modo organizzato e formalizzato istituzionalmente, essendo tutti gli aiuti antecedenti frutto di accordi "personali e saltuari", come nel caso di quelli tra le banche di Francia ed Inghilterra visti precedentemente.

In questo difficile contesto cominciò quindi ad operare il primo istituto europeo che mirava ad unificare i bisogni di coordinamento in ambito economico e finanziario del continente, con tutti i problemi che inizialmente si presentarono: problemi di finanza internazionale emersi dopo la prima guerra mondiale, soprattutto dovuti alla mancanza di obiettivi comuni e di un comune sentire tra i rappresentanti delle principali economie, che portò al disastro degli anni Trenta e Quaranta[7]; l'isolazionismo degli americani, il declino della *leadership* inglese, l'insistenza dei francesi nel percorrere la loro strada separatamente dagli altri, la perdita di adeguatezza dell'oro come standard monetario internazionale[8], sono tutti fattori che hanno minato la sopravvivenza della BRI. Nello stesso tempo, le

---

[6] Non essendo il tema maggiormente approfondibile in questo contesto, si rimanda a ALDCROFT D. H., *Da Versailles a Wall Street: 1919-1929*, Milano, 1983.

[7] Per un approfondimento si veda TELO' M. (a cura di), *Crisi e piano: le alternative degli anni Trenta*, Bari, 1979.

[8] Sul tema si veda in particolare CLARKE S.V.O., *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Milano - Bari, 1984, pag. 50.

componenti necessarie ad un efficace sistema monetario internazionale, come l'assenza di riparazioni e di debiti di guerra, la riattivazione di un mercato dei capitali a breve e a lungo termine e la cooperazione tra le banche centrali sulle linee di fondo e in risposta alle crisi, indicano la via per i concreti sviluppi istituzionali che si realizzeranno dopo la seconda guerra mondiale.

Interessante è infine sottolineare che la città scelta per la sede della BRI fu Basilea, in Svizzera, che in quel periodo rappresentava un importante snodo ferroviario europeo; probabilmente proprio per questo motivo e per il fatto di trovarsi in un paese neutrale, fu scelta questa città, la quale ancora oggi rappresenta un punto d'incontro importante per vari accordi internazionali in ambito economico e finanziario, anche se a quel tempo la scelta non venne condivisa da tutti, per il fatto che in un mondo di cambiamenti tecnologici come quello che si stava affacciando sarebbe stata preferita una città più facilmente accessibile in aereo piuttosto che in treno.

## 1.2 Il Trattato di Maastricht e la nascita del SEBC

Bisogna sottolineare che quanto detto nel paragrafo appena terminato rappresenta comunque solo il primo esempio di collaborazione tra autorità nazionali operanti nel settore finanziario; potremmo definirlo "l'inizio di tutto", volendo identificare il momento iniziale in cui cominciò a manifestarsi l'esigenza di un coordinamento a livello sovranazionale tra autorità finanziarie

di diversi Paesi, anche se va sottolineato che ciò non ha nulla a che fare con l'odierna organizzazione che si è venuta a creare nel nostro continente. Quest'ultima, infatti, è frutto di un sistema politico ed economico ben più complesso, creato in seguito alla formazione dell'Unione Europea ed in seguito all'introduzione dell'euro, fattori che stanno alla base dell'integrazione dei mercati continentali. Ma anche questi elementi sono a loro volta il frutto di un lungo percorso politico culminato con il Trattato di Maastricht (o anche Trattato sull'Unione Europea)[9], il quale, firmato il 7 febbraio 1992 ed entrato in vigore il 1° novembre 1993 dai dodici paesi membri dell'allora Comunità Europea (oggi Unione Europea), stabiliva le regole politiche e i parametri economici necessari per l'ingresso dei vari Stati aderenti nell'unione.

Già nella Dichiarazione solenne sull'Unione europea, adottata dal Consiglio europeo di Stoccarda nel giugno 1983, si proponeva la realizzazione di un'unione politica dell'Europa, che s'integrasse con la CEE e che avrebbe avuto come nome quello di Unione Europea; tuttavia fu solo in seguito alla riunificazione della Germania attraverso la caduta del muro che fu possibile un tale risultato.

Più correttamente, quindi, si dovrebbe indicare il Trattato di Maastricht come il momento iniziale della cooperazione in modo organizzato a livello continentale

[9] Per ripercorrere in modo più dettagliato la storia della Comunità Europea si rimanda, tra gli altri, a TIZZANO A., *Codice dell'Unione europea: il trattato di Maastricht, il trattato C.E. e i testi collegati*, Padova, 1998.

delle autorità nazionali operanti nel settore finanziario: questo, infatti, risolse gli ultimi dubbi sull'Unione economica e monetaria, stabilendo che entro il 1° gennaio 1999 si sarebbe introdotta la moneta unica. Venne così temporaneamente creato l'Istituto monetario europeo (IME), precisamente il 1° gennaio 1994, con il compito di rafforzare la cooperazione tra le banche centrali ed il coordinamento delle politiche monetarie, e con quello di realizzare i preparativi necessari per l'istituzione del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), per la conduzione di una politica monetaria unica e per la creazione di una moneta unica. Dall'IME, quindi, nacquero sia la BCE che il SEBC[10], con lo scopo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e coordinare la politica monetaria unica. Per essere ancora più precisi, il Sistema europeo delle banche centrali comprende, secondo quanto previsto dall'articolo 107 del trattato che istituisce la Comunità europea, la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali dei 27 stati membri dell'Unione, senza riguardo se questi hanno o meno aderito al sistema della moneta unica (si consideri per esempio la Gran Bretagna); tuttavia solo i governatori delle banche nazionali dei paesi che hanno introdotto la moneta unica prendono parte al processo decisionale ed attuativo della politica monetaria della BCE.

Ricapitolando, dunque, con questa breve analisi dell'organizzazione politica europea abbiamo cercato di inquadrare lo scenario in cui andremo a considerare

[10] V. BANCA CENTRALE EUROPEA, *La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, 1998.

la direttiva al centro di questo lavoro; risulta tuttavia ancora necessario compiere alcuni passi importanti prima di giungere a poterla considerare.

### 1.3 Attività Bancaria Internazionale e Vigilanza

Nel corso degli anni, lo sviluppo sempre maggiore dell'attività bancaria internazionale, anche a seguito di quanto accaduto a livello di politica europea, se da un lato ha costituito la naturale e fisiologica conseguenza della sempre più stretta integrazione dei mercati finanziari, dall'altro ha rappresentato un fattore di costante minaccia per la stabilità dei mercati stessi. Pur nella diversità dei contesti istituzionali e delle specifiche caratteristiche degli intermediari coinvolti, se si ripercorre la storia delle più gravi crisi degli ultimi anni, è evidente come il filo conduttore che le rende per certi versi omogenee sia sempre stata la patologia dell'attività oltrefrontiera il fattore scatenante dell'insolvenza e l'elemento che più di ogni altro ha richiesto alle autorità di vigilanza un lungo e faticoso sforzo di ricomposizione di equilibri la cui rottura correva il rischio di riflettersi drammaticamente sulla solidità complessiva dei sistemi creditizi. D'altronde, sono proprio le debolezze nella supervisione sui processi di internazionalizzazione delle banche a consentire comportamenti disinvolti di un *management* che nelle operazioni oltrefrontiera ha trovato comodi *escamotages* per sottrarsi ai controlli pubblici. I mercati sovranazionali, in quanto mercati poco o affatto regolamentati, hanno offerto alle banche

potenziali profitti in misura molto più elevata[11]; in sostanza, si è realizzato il tentativo di sfruttare un differenziale favorevole tra le caratteristiche del mercato di origine e di quello di insediamento, attraverso veri e propri arbitraggi di regolamentazione nei confronti di quei paesi che presentavano un maggior grado di libertà[12]. E' venuta così a manifestarsi la consapevolezza dell'assoluta necessità di superare il contrasto tra apparati di supervisione con caratteristiche prevalentemente locali e il progressivo appannamento dei confini geografici tra mercati, appannamento che ha spesso imposto agli intermediari di maggiori dimensioni di modulare i propri assetti organizzativi, in vista di uno sbocco in campo internazionale ritenuto condizione essenziale per fronteggiare i crescenti livelli di concorrenza[13].

Tale consapevolezza si è tradotta, già dalla metà degli anni '70, nell'elaborazione di pratiche comuni per coordinare, sul piano comunitario ed

---

[11] Cfr. SZEGO – PARIS – ZAMBURO, *Mercati finanziari e attività bancaria internazionale*, Bologna, 1988, pag. 317 ss.

[12] Per approfondire la questione si vedano ampiamente DE SURY, *Il processo di espansione internazionale delle banche: una rassegna della letteratura*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 9 ss.; NIERI, *L'espansione all'estero delle banche italiane. Aspetti strutturali e problematiche gestionali*, Bologna, 1994, pag. 24 ss.; BASILE, *L'internazionalizzazione e l'integrazione dei sistemi bancari comunitari*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 165 ss.; SILVANO, *Finanza plurivalutaria e strategia di espansione internazionale delle banche*, in *Banche e banchieri*, 1992, pag. 489 ss.

[13] Cfr. le osservazioni di SCAMACCI, *Evoluzione e prospettive della vigilanza prudenziale internazionale*, in *Bancaria*, 1993, n. 6, pag. 68 ss.; cfr. anche IRACE, *La disciplina della vigilanza consolidata nel t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1994, I, pag. 308 ss.

extra-comunitario, le funzioni di vigilanza e nella creazione di una fitta rete di collaborazione tra le diverse Autorità[14]. Ma, sia gli obblighi di cooperazione imposti dalle direttive CEE[15], sia gli accordi, più informali, ma non per questo meno efficaci, tra i governatori delle banche centrali (Concordato di Basilea[16]), non hanno impedito l'emersione di alcune smagliature nella struttura dei controlli che, da un lato, rendevano oggettivamente difficile valutare con precisione il grado di rischiosità delle attività oltrefrontiera, dall'altro, consentivano la nascita di intermediari che fondavano i propri successi sulla abilità di operare nei mercati esteri al riparo dalla fastidiosa presenza dei vincoli di vigilanza.

L'evoluzione della supervisione internazionale sul sistema bancario ha seguito un percorso discontinuo, infatti ogni maggiore intervento regolamentare è stato

[14] Lo sviluppo sul piano internazionale della operatività degli intermediari ha consentito alle banche di certi stati, i cui ordinamenti giuridici continuavano a imporre divieti, più o meno rigidi, di commistione tra attività bancaria tipica e attività di intermediazione mobiliare, di accedere ai mercati mobiliari internazionali in ragione dell'inapplicabilità extraterritoriale di tali divieti. Per quanto riguarda un'analisi dettagliata del grado di internazionalizzazione del nostro sistema creditizio, cfr. ROMA, *Il sistema finanziario italiano*, Milano, 1992, pag. 59 ss.; DABRASSI, *La proiezione internazionale delle banche italiane*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 197 ss.

[15] Per una attenta ricostruzione della disciplina comunitaria della cooperazione tra autorità di vigilanza cfr. BELLI, *La collaborazione fra le autorità di vigilanza in sede comunitaria*, in *Verso una nuova legge bancaria*, Torino, 1993, pag. 341 ss.

[16] Ovviamente non è qui possibile un'approfondita indagine sull'evoluzione della collaborazione internazionale nell'azione di controllo, evoluzione segnata soprattutto dalla definizione, nel corso degli anni, dei principi di vigilanza da parte del Comitato di Basilea; in generale si veda ONADO, *La vigilanza sull'attività bancaria internazionale*, in *Banc. impr. soc.*, 1984, pag. 4ss.

frutto di una maggiore crisi sul piano internazionale; al verificarsi di tali eventi apparivano le carenze a livello di controllo e supervisione, rendendo evidente la necessità di modificare e affinare la vigilanza[17]. In effetti, l'insieme dei provvedimenti adottati dopo la prima grande crisi che ha colpito la comunità bancaria internazionale[18] non è stato in grado di prevenire, circa una decina di anni dopo, il manifestarsi di un nuovo grave dissesto che, pur senza mettere in moto pericolosi meccanismi di trasmissione all'intero sistema, ha nuovamente richiamato l'attenzione, per le ingenti perdite causate ai depositanti di vari paesi, su quel fenomeno di "spiazzamento" prima descritto, imponendo l'esigenza di ‹‹*take a hard look at the regulators themselves*››[19].

Il riferimento è alla nota vicenda della *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI), banca con spiccata vocazione internazionale ed altrettanto spiccata vocazione alla frode. Questa, non soltanto ha posto in essere comportamenti assolutamente incompatibili con qualsiasi principio di correttezza gestionale, ma ha realizzato vere e proprie truffe ai danni dei

---

[17] Cfr. PADOA SCHIOPPA, *La vigilanza bancaria in un mercato globale*, in *Bancaria*, 1995, n. 2, pag. 14 ss.

[18] Il riferimento è alla crisi del 1977 del Banco Ambrosiano che, come è noto, ebbe rilevanti conseguenze nella comunità bancaria internazionale. Per una ricostruzione di quella vicenda cfr. BELLI – MINERVINI – PATRONI GRIFFI – PORZIO, *Le crisi bancarie: il caso Ambrosiano*, in *Banche in crisi 1960-1985*, Bari, 1987, pag. 136 ss.

[19] Cfr. VELLA F., *Attività bancaria internazionale e sistemi di vigilanza: la nuova disciplina comunitaria*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 1995, I, pag. 749 ss.

depositanti[20]; la ricostruzione di tutti gli avvenimenti che hanno condotto nel luglio 1991 alla contemporanea chiusura di tutti gli sportelli sparsi nel mondo ha infine imposto una riflessione sull'adeguatezza degli strumenti di vigilanza, e sulle reali possibilità di controllo preventivo nei confronti di intermediari la cui caratteristica principale consiste essenzialmente nello sfruttare l'articolazione territoriale estera per svolgere gran parte della propria attività[21]. Tale riflessione si è resa ancora più urgente alla luce di un elemento che per certi versi rappresentava una sgradevole novità nelle crisi bancarie: si è infatti appurata la collusione della BCCI con vaste aree della criminalità organizzata, e la partecipazione della banca a molteplici operazioni di riciclaggio di denaro proveniente da attività illecite. E proprio questa particolare "specializzazione" trovava la sua ragion d'essere nella possibilità di occultare i flussi di denaro sporco all'interno della struttura internazionale della banca, struttura che proprio per la carenza dei controlli presentava un elevato grado di opacità[22].

---

[20] Nella letteratura italiana cfr. NICOSIA, *La vicenda della BCCI: riflessioni sull'attuale regime di vigilanza bancaria internazionale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1992, II, pag. 149 ss.

[21] Cfr. DALE, *Reflection on the BCCI Affair: A United Kingdom Perspestive*, in *The international lawyer*, 1992, pag. 956 ss.; inoltre, per una ricostruzione giornalistica più dettagliata di queste vicende si veda BEATY – GWYNNE, *The outlaw bank. A wild ride into the secret heart of BCCI*, New York, 1993. Si veda anche GUALANDRI – VELLA, *La direttiva post-BCCI*, in *Banche e banchieri*, 1995, pag. 134 ss.

[22] Non è possibile soffermarsi in questa sede sul complesso problema dei rapporti tra espansione oltrefrontiera dell'attività bancaria e riciclaggio; è però del tutto evidente come il riciclaggio abbia ormai assunto una connotazione internazionale dalla quale non si può in alcun modo prescindere. Ed è altresì evidente, come alcune importanti ricerche hanno messo in evidenza, che ‹‹ il fattore regolamentazione possa essere divenuto una componente essenziale nella scelta di

Proprio alla luce delle lacune emerse dall'esperienza BCCI, fu previsto un rafforzamento dei vincoli di vigilanza prudenziale, in un quadro di più efficiente coordinamento nell'attività delle diverse Banche Centrali. In questo contesto emerse con chiarezza la priorità che, nella nuova disciplina comunitaria[23] che stava venendo a formarsi, fu attribuita all'obiettivo della prevenzione del più elevato grado di rischio insito nell'operatività oltrefrontiera, rispetto a quello della libertà di insediamento.

L'intervento di riforma qui in considerazione si indirizzava sostanzialmente su due direttrici[24]: in primo luogo furono attribuiti alle Autorità di controllo più incisivi strumenti di accertamento in ordine agli assetti organizzativi e proprietari delle imprese bancarie, per verificarne la compatibilità con un corretto ed efficace esercizio della vigilanza su tutte le "diramazioni" internazionali e prevenire i descritti fenomeni di "arbitraggio". Siffatta verifica,

---

internazionalizzazione del riciclaggio, in quanto l'organizzazione criminale può trarre vantaggio dagli arbitraggi tra regolamentazioni nazionali diverse ››. Cfr. MASCIANDARO, *Banche e riciclaggio*, Milano, 1994, pag. 74 ss.; SONO, *Reorientation of the traditional legal thinking in the age of delocalization (impact of globalized economy)*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, pag. 1089 ss.

[23] Va ricordato che il 1993 non è stato semplicemente l'anno in cui si è completato il mercato unico europeo, ma è anche stato il momento in cui è giunto a maturazione il processo di evoluzione normativa in materia creditizia. Un percorso iniziato in ambito comunitario con la direttiva CEE n. 77/780 e a livello nazionale dalle relative norme di recepimento emanate con il d.P.R. 27 giugno 1985 n. 350, e terminato con un altro recepimento, l'attuazione della II direttiva di coordinamento sull'attività bancaria (dir. CEE n. 89/646). In questo caso ci si riferisce tuttavia alla direttiva 95/26/CE, del 29 giugno 1995, in G.U.C.E., L. 168/7 del 18 luglio 1995.

[24] Cfr. DESIDERIO, *Commento alla direttiva C.E.E. n. 89/646*, in CAPRIGLIONE – MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, II, Milano, 1990, pag. 2205 ss.; PANZERA, *Sistema bancario italiano e ordinamento comunitario*, Milano, 1991, pag. 69 ss.

non soltanto diventava condizione determinante nella concessione dell'autorizzazione all'esercizio del credito, ma rappresentava anche un costante punto di riferimento per valutare se e in che misura un intermediario già autorizzato si trovasse, nello svolgimento della sua attività, in situazioni tali da pregiudicare i criteri di "sana e prudente gestione" e da giustificare quindi gli interventi correttivi e repressivi (fino alla revoca dell'autorizzazione) previsti dalle discipline nazionali. In questo contesto, vennero necessariamente valorizzate le esigenze di coordinamento internazionale tra i diversi organi di controllo, attraverso l'ampliamento dell'"area" di scambio di informazioni, e un'estensione delle deroghe al segreto d'ufficio opponibile alle singole Autorità amministrative[25].

Ma il rafforzamento della vigilanza si realizzò anche attribuendo ai revisori dei conti, e cioè a soggetti non inseriti nel sistema dei controlli pubblici, l'obbligo di segnalazione di eventuali irregolarità nelle gestioni bancarie riscontrate nello svolgimento della loro attività. Il "coinvolgimento" dei revisori fu una novità importante nelle scelte di politica di vigilanza, novità che non mancò di avere effetti nei singoli ordinamenti. D'altronde, anche in questo caso si trattava di una diretta conseguenza della vicenda BCCI che ha messo in risalto il ruolo delle "inerzie" e dei "silenzi" dei revisori nel ritardare interventi idonei a

[25] Cfr. SANGIORGIO, *Commento all'art. 69 t.u.*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, 1994, pag. 69 ss., il quale mette in evidenza come ‹‹ Il controllo tradizionale dei singoli organi di vigilanza sia ormai un'arma spuntata se non è correlata e raccordata con le similari attività degli organi di vigilanza nei cui paesi si espandono le attività e gli interessi dell'intermediazione finanziaria soggetta a controllo ››.

prevenire la crisi e a reprimere tempestivamente operazioni fraudolente da parte del *management*[26].

In sostanza, sebbene il legislatore comunitario abbia rinunciato ad una revisione complessiva dell'apparato dei controlli, limitandosi al "minimo richiesto" e integrando le prescrizioni delle precedenti direttive, emergono elementi di grande rilievo che meritano una riflessione, in quanto non soltanto definiscono il quadro di regole in cui si collocherà l'attività creditizia internazionale, ma aprono nuove e interessanti prospettive in ordine ai più generali mutamenti destinati, nell'immediato futuro, ad incidere sensibilmente sulle caratteristiche di fondo di tutta la disciplina della vigilanza bancaria[27]. Va notato che i vincoli di vigilanza previsti dalla direttiva si applicano non soltanto alle imprese bancarie, ma anche ad altre categorie di intermediari, evidenziando così l'emergere di una tecnica legislativa volta a uniformare le regole prudenziali per i soggetti operanti nell'intero sistema finanziario.

Risulta evidente quindi come i principi caratterizzanti la riforma comunitaria in questione abbiano una grande forza espansiva e stiano diventando, grazie anche

---

[26] Venne sancito, accogliendo le sollecitazioni provenienti dall'esperienza anglosassone, il principio della ‹‹ doverosità ›› della collaborazione, in quanto ‹‹ al fine di rafforzare la vigilanza prudenziale sulle imprese finanziarie, nonché la tutela del cliente delle imprese finanziarie, è necessario prevedere che un revisore debba informare tempestivamente le autorità competenti quando nell'esercizio delle sue funzioni venga a conoscenza di taluni fatti tali da pregiudicare gravemente la situazione finanziaria o l'organizzazione amministrativa e contabile dell'impresa finanziaria ››.

[27] Cfr. CLAROTTI, *Verso un sistema bancario europeo*, Milano, 1992, pag. 10 ss.

all'opera dei comitati di coordinamento tra le varie Autorità di controllo, terreno comune per tutte le scelte di regolamentazione dell'attività creditizia. Tali principi rappresentano tuttavia solo un primo passo nella costruzione di una solida rete di vigilanza capace di ricomprendere le molteplici forme assunte dall'attività bancaria internazionale, come sarà evidente nei successi paragrafi. La strada più realisticamente percorribile è infatti quella di un ulteriore rafforzamento e affinamento delle tecniche di collaborazione, anche se si renderà necessaria una più marcata centralizzazione dei controlli bancari; al contrario, infatti, di quanto avviene nel settore della politica monetaria, non si era ancora ritenuto opportuno dotare la BCE di penetranti strumenti di supervisione sugli intermediari, salvaguardando, nel rispetto del principio dell'*home country control*, le competenze dei singoli stati membri, ma tralasciando di considerare che soltanto una maggiore responsabilizzazione della BCE come organo di impulso e di esecuzione delle politiche di vigilanza sarà in grado di realizzare quella piena omogeneità dei controlli che non può comunque radicarsi sul semplice coordinamento tra gli Stati[28].

[28] Cfr. D'ALESSANDRO, *Il ruolo della Banca Centrale Europea nell'Unione Monetaria Europea*, in *Banca, impr. soc.*, 1995, pag. 30 ss., dove vengono approfonditi i motivi, sui quali non è possibile in questa sede soffermarsi, che giustificano la centralizzazione dell'attività di vigilanza. Cfr. anche DERMINE, *La regolamentazione dei servizi finanziari nella CEE: centralizzazione o autonomia nazionale?*, in *Bancaria*, 1991, pag. 22 ss.

### 1.4.1 Il Financial Services Action Plan e il Comitato dei Saggi

La presa di coscienza da parte delle autorità europee fino a qui considerate dei fallimenti nella realizzazione concreta di un mercato europeo dei servizi finanziari ha giustificato l'intervento delle stesse nella veste di "Stato regolatore"[29]. Ne è quindi seguita la formulazione del *Financial Services Action Plan*[30] e, sempre in questo contesto, la redazione del Rapporto dei Saggi sulla regolamentazione dei mercati europei dei valori mobiliari.

Il FSAP, approvato dalla Commissione l'11 maggio 1999, mira ad individuare le linee guida necessarie per procedere alla costituzione dell'*European Securities Market*[31]. In questo ambito, da subito, si individuano come esigenze fondamentali l'integrazione dei mercati finanziari all'ingrosso, l'apertura dei mercati e dei servizi finanziari al dettaglio e l'armonizzazione ed il rafforzamento delle regole di vigilanza. La necessità di stabilire una strategia di sviluppo economica comune agli Stati membri, che si occupi in particolar modo del processo di integrazione finanziaria in Europa, ha costituito l'ordine del

---

[29] Cfr. GIANNINI C., *L'età delle banche centrali. Forme e governo della moneta fiduciaria in una prospettiva istituzionalista*, Bologna, 2004, pag. 450 ss.; SICLARI D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, pag. 209 ss.

[30] Si veda più approfonditamente CAROZZI A. M., *Il metodo Lamfalussy: regole e vigilanza del mercato finanziario europeo: opportunità, limiti, nuove soluzioni*, Roma, 2007.

[31] Sull'argomento, maturato negli anni come naturale evoluzione della Comunità europea, si veda REVELL J., *The changing face of european banks and Securities market*, Londra, 1994.

giorno del Consiglio europeo di Lisbona[32] dell'aprile del 2000. In seguito a queste considerazioni, il Consiglio istituisce nel giro di pochi mesi il Comitato dei Saggi per la regolamentazione dei mercati europei dei valori mobiliari, a cui è affidato il compito di valutare le condizioni di attuazione della regolamentazione dei singoli mercati europei, verificando come l'architettura di detta regolamentazione possa rispondere nel modo migliore alle evoluzioni in atto; questo con lo scopo di proporre soluzioni che consentano di rendere uniformi le prassi attuali, così da eliminare le barriere e gli ostacoli allo sviluppo dei mercati mobiliari ed assicurare, nello stesso tempo, una maggiore convergenza e cooperazione nell'attuazione della normativa primaria.

Il Rapporto finale del Comitato dei Saggi (cosiddetto Rapporto Lamfalussy, dal nome del suo presidente), presentato nel febbraio del 2001, è approvato dal Consiglio europeo di Stoccolma[33] del marzo del 2001. Con questo provvedimento il Consiglio ha manifestato la necessità di dare rapida attuazione alle priorità individuate dal FSAP, in modo da realizzare un mercato finanziario integrato a partire dalla fine del 2003. A livello accademico, poi, diffusasi la convinzione che i rischi di instabilità sistemica non possano essere governati su base domestica, la dottrina si è interrogata sulle modalità attraverso le quali

[32] Non essendo in questa sede maggiormente approfondibile l'argomento, si rimanda a UNIONE EUROPEA, *Consiglio europeo di Lisbona: 23 e 24 marzo 2000: conclusioni della presidenza*, Venezia, 2002.

[33] Come nella precedente nota, si veda UNIONE EUROPEA, *Consiglio europeo di Stoccolma: 23 e 24 marzo 2001: conclusioni della presidenza*, Venezia, 2002.

pervenire a una convergenza regolamentare. Da un lato, viene messa in discussione l'efficienza dei modelli di *Regulatory harmonization* e di *Regulatory competition*, denunciando nel complesso un "livellamento verso il basso" della qualità normativa, soprattutto con riferimento agli standard di tutela degli investitori. Dall'altro, vengono proposti nuovi modelli. A fianco perciò del modello di cooperazione internazionale basato sul controllo del paese di origine, si prospetta il modello di *Regulatory co-opetition*, che coniuga la concorrenza con la cooperazione, il sistema di armonizzazione minima con il mutuo riconoscimento, al fine di meglio separare i settori di stretta competenza delle autorità di regolamentazione da quelle che, invece, devono essere demandati agli accordi internazionali ovvero alle forze di mercato[34]. Nei fatti, il dibattito si è tradotto nella scelta tra una politica di radicale cambiamento (la quale, nella convinzione che gli attuali fallimenti del mercato siano talmente gravi da impedire lo sviluppo intra-comunitario dei servizi di investimento, postula il ricorso a profonde riforme istituzionali e regolamentari[35]) e una politica più conservatrice, che, pur mantenendo lo *status quo ante*, introduce cambiamenti chiave, tali da promuovere la prestazione di servizi di investimento *cross-border* e facilitare l'attività di supervisione delle competenti

[34] V. PADOA-SCHIOPPA T., *Vigilanza Globale: un termine alla ricerca di un contenuto*, in *Globalizzazione e stabilità dei mercati finanziari*, Roma, 1998, e per il modello di *Regulatory co-opetition*, v. MACEY J., *The demand for International regulatory cooperation; a public-choice perspective*, in *Transatlantic regulatory cooperation*, Oxford, 2000; LANOO K. – CASEY J.P., *EU Financial Rgulation and Supervision beyond 2005*, Ceps Report, n.54, January 2005, pag. 25.

[35] Cfr sul punto AVGERINOS Y.V., *Regulating and Supervising Investment Services in the European Union*, Macmillan, Palgrave, 2003, pag. 141.

autorità dell'Unione europea. Il Comitato dei Saggi ha spostato quest'ultimo approccio, abbandonando (o meglio contemplando in via residuale) la teoria di istituire un sistema di regolamentazione e vigilanza accentrato, che veda al proprio vertice una sola autorità. In sostanziale continuità con il sistema di *home country control* e di mutuo riconoscimento, si è accentuato il ruolo della procedura di regolamentazione *fast-track* e del regime di supervisione consolidato.

### 1.4.2 Il Metodo Lamfalussy

Il Rapporto del Comitato dei Saggi traccia un approccio fondato su quattro livelli. La prima fase prevede l'uso della normativa primaria (cioè della direttiva o del regolamento) secondo la procedura di "codecisione": la Commissione approva l'atto, dopo aver consultato il Consiglio e il Parlamento, i quali devono raggiungere un accordo di tipo politico sulla proposta e sui criteri di definizione della stessa[36]. L'adozione della normativa di attuazione dei principi quadro viene quindi affidata alla seconda fase della procedura secondo il meccanismo

[36] Nella procedura di codecisione il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata e previo parere del Parlamento europeo, decide in merito all'adozione della proposta di atto presentata dalla Commissione. In caso di accordo fra le due istituzioni, l'atto viene adottato già in prima lettura; in caso di dissenso, invece, l'atto viene adottato soltanto se l'esito della conciliazione risulta essere positivo.

di comitologia[37]; in questo modo si cerca evidentemente di assicurare che i provvedimenti di dettaglio siano continuamente aggiornati all'evoluzione dei mercati. ‹‹La separazione fra principi quadro (livello 1) e modalità di applicazione (livello 2)››, come si afferma nella deliberazione del Consiglio europeo di Stoccolma già precedentemente chiamato in causa, ‹‹deve essere determinata caso per caso in modo chiaro e trasparente››. D'altra parte, è proprio da questo confine tra legislazione primaria e secondaria, non semplice da tracciare, che si trova il punto cruciale del procedimento[38]. In realtà, l'individuazione concreta delle misure di primo e secondo livello è affidata alle discussioni tra le autorità nell'ambito della codecisione, e quindi a una decisione sostanzialmente politica, più che accademico-dottrinale.

---

[37] E' con l'Atto Unico Europeo che si attribuisce al Consiglio la facoltà di subordinare ‹‹a determinate modalità›› il conferimento dei poteri esecutivi; dette modalità vengono individuate nella decisione del Consiglio del 13 luglio 1987, chiamata decisione "comitologia". Questa prima decisione è stata sostituita dalla decisione del Consiglio del 28 giugno 1999. Per un commento alla decisione cfr. PRETO A., *La nuova comitologia: prime note alla decisione 1999/468/CE del Consiglio del 28 giugno 1999 recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione*, in *Riv. it. dir. pubb. comunitario*, 1999, pag. 1502 ss; TIBERI G., *La riforma della comitologia*, in *Quaderni costituzionali*, 2000, pag. 469 ss.; LAENAERTS K. – VERHOEVEN A., *Towards a Legal Framework for Executive Rule – Making in the EU? The contribution of the new comitology decision*, in *37 C.M.L.Rev.*, 2000, pag. 645, che, risolvendo i problemi di complessità ed opacità del sistema, tiene conto delle successive modificazioni apportate al Trattato e, in particolare del nuovo ruolo di co-legislatore acquisito dal Parlamento europeo.

[38] Su questo aspetto si registrano diverse critiche in dottrina: cfr. FERRARINI G., *Pan-European Securities Markets: Policy Issues and Regulatory Responses*, in *EBOR*, 2002, 3, pag. 257; HERTING G. – LEE R., *Four predictions about the Future of EU Securities Regulation*, Working paper series, 2003, pag. 8, disponibile sul sito www.ssrn.com.

A livello 2 del sistema di normazione individuato dal Rapporto in esame intervengono il *Committee of European Securities Regulators* (CESR) e lo *European Securities Committee* (ESC), istituiti dalla Commissione nel giugno del 2001 con il compito di affiancare quest'ultima nell'indicazione delle disposizioni di attuazione dei principi guida definiti nella prima fase[39]. I due comitati presentano caratteristiche ben differenti: mentre il CESR ha natura tecnica e, in veste di indipendente gruppo di consulenza, fuori della struttura della comitologia, consiglia la Commissione, su richiesta di quest'ultima o di propria iniziativa, in merito alla formulazione della regolamentazione secondaria, l'ESC ha natura politica e, in qualità di comitato di regolamentazione, assiste la Commissione sia su questioni di *policy*, che sulle proposte legislative in materia finanziaria.

L'attuazione coerente e tempestiva degli atti di livello 1 e 2 viene poi garantita nel livello 3 (co-operazione), per mezzo dei contatti più stretti tra le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari; è anche in questo modo che viene assicurata maggiore uniformità nel recepimento della normativa primaria. Il CESR, che nella fase 2 svolge il ruolo di comitato consultivo, viene in questa situazione considerato quale comitato di regolamentazione indipendente di legislatori nazionali, con il compito di seguire nel dettaglio l'applicazione della

[39] Il CESR è composto dai responsabili degli organismi nazionali di regolazione e supervisione sui mercati finanziari, i quali eleggono il Presidente del Comitato stesso. L'ESC è composto da rappresentanti degli Stati membri, nominati tra esponenti di alto livello dei governi degli Stati membri, ed è presieduto da un membro nominato dalla Commissione.

nuova regolamentazione. In questa accezione, da un lato, dirige l'attività di recepimento della normativa europea da parte degli Stati membri, confrontando le modalità di applicazione della normativa e promuovendo le migliori prassi nazionali, al fine di garantire un'attuazione più coerente e tempestiva della normativa comunitaria[40]; dall'altro, attraverso interpretazioni, raccomandazioni, chiarimenti e standard comuni, assicura che vi sia convergenza a livello sia di regolamentazione che di supervisione, favorendo lo scambio di informazioni e fornendo indicazioni alle autorità nazionali che devono adottare gli atti amministrativi della nuova regolamentazione. I documenti concepiti dal CESR non sono tuttavia equiparati al rango di atti comunitari e dunque non sono vincolanti per gli Stati membri destinatari, pur vincolandoli a livello morale. Alla Commissione è infine affidato l'onere di controllare che gli Stati membri adottino la nuova regolamentazione comunitaria, attraverso il recepimento e l'applicazione della stessa (fase 4). Il CESR, pur non avendo alcun potere in questa fase, ricopre il ruolo di canale d'informazione per la Commissione, segnalando, ad esempio, i casi di non corretta trasposizione della normativa primaria.

L'applicabilità della procedura di *regulation* al settore bancario, assicurativo e dei fondi di investimento ha portato vivaci discussioni politiche[41]

[40] Sulla questione solleva alcune perplessità FERRARINI G., *op. cit.*, pag. 258.

[41] La necessità di estendere l'architettura di cui al Rapporto Lamfalussy, e in particolare della genesi del processo legislativo e dello stato di cooperazione multilaterale ai due settori, emerge dal cosiddetto Rapporto Brouwer del 2000 (*Report of financial stability*, preparato dal gruppo di lavoro

sull'argomento. L'obiettivo è quello di ottenere un sufficiente grado di responsabilità nell'estensione democratica nella procedura Lamfalussy, assicurando piena trasparenza e rispetto della ripartizione dei poteri e delle responsabilità previste nel Trattato. E' stata riservata in particolar modo attenzione anche ai principi di sussidiarietà e neutralità: detto innanzitutto che nessun cambiamento riguarda le competenze e le responsabilità delle autorità nazionali in tema di regolamentazione e vigilanza, si riconosce che i compiti di vigilanza sono svolti in modo migliore quando le autorità sono vicine ai soggetti vigilati. Inevitabilmente l'allargamento del campo di operatività della procedura Lamfalussy ha presupposto una riorganizzazione dei comitati competenti in materia bancaria e assicurativa, così da formare un quadro regolamentare armonizzato e semplificato di tutti i settori finanziari.

A livello 2 della procedura, l'ESC (come già specificato in precedenza competente per il mercato mobiliare) è stato affiancato dal Comitato Bancario Europeo (EBC), che ovviamente ha visto attribuirsi la maggior parte delle funzioni del Comitato consultivo bancario, e dal Comitato Europeo delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali o Professionali (EIOPC), al quale sono state affidate le funzioni di comitologia consultiva e regolamentare del comitato delle assicurazioni.

---

*ad hoc* del comitato economico e finanziario – maggio 2000, in *Economic Paper f the European Commission*, n. 143) nel quale, pur esprimendo un giudizio positivo sulla struttura istituzionale nel campo della cooperazione in tema di vigilanza bancaria, si raccomanda un rafforzamento della cooperazione internazionale con riguardo alla vigilanza dei conglomerati finanziari, lo scambio di informazioni e la convergenza dei metodi e pratiche di vigilanza.

A livello 3 della procedura, invece, il CESR è stato affiancato dal Comitato Europeo delle Autorità di Vigilanza Bancaria (CEBS), quale organismo indipendente di riflessione, dibattito e consulenza, e dal Comitato delle Autorità Europee di Vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS), comitato consultivo indipendente. A questi comitati è assegnato il ruolo di assistere la Commissione nel'elaborazione di provvedimenti di esecuzione nei rispettivi settori, di contribuire ad assicurare la convergenza delle pratiche di vigilanza e di promuovere la collaborazione tra le autorità di controllo, qui compreso lo scambio di informazioni sui singoli istituti soggetti alla vigilanza. L'indipendenza dei comitati è garantita dalla composizione degli stessi, essendo infatti costituiti da rappresentanti di alto livello delle competenti autorità di vigilanza nazionali, e dal fatto che la Commissione ha il ruolo di semplice osservatore. Per assicurare poi il necessario coordinamento tra i comitati di secondo e terzo livello è prevista la partecipazione dei presidenti del comitato di terzo livello, in veste di osservatori, alle riunioni dei corrispondenti comitati di secondo livello.

Attraverso questo lavoro di riorganizzazione dei comitati si è quindi deciso di ripartire le funzioni proprie del comitato di contatto OICVM tra l'ESC e il CESR, secondo quanto di rispettiva competenza; fuori dalla struttura su quattro livelli troviamo poi il Comitato per i Servizi Finanziari (CSF), che ha sostituito

il Financial Services Policy Group (FSPG)[42]. Il CSF ha così il compito di compensare il *gap* esistente tra livello politico e tecnico, prestando consulenze strategiche infrasettoriali, in modo distinto dal processo legislativo. Teoricamente, pertanto, questo comitato avrebbe il compito di riferire al'ECOFIN in merito a questioni di stabilità finanziaria e assisterlo nella preparazione dei temi da discutere, nell'elaborazione di strategie e nel monitoraggio dello stato di avanzamento e di attuazione[43]. Ciononostante, lascia una certa perplessità la composizione dello stesso, o meglio l'assenza di rappresentanti delle istituzioni responsabili della stabilità macroeconomica (banche centrali) e microeconomica (autorità di vigilanza): il rischio è evidentemente quello di un indebolimento dei risultati delle analisi e delle discussioni sulla stabilità finanziaria[44].

Anche se per poter dare una valutazione effettiva sull'efficacia di questa nuova architettura allargata sarebbe ovviamente necessario aspettare un congruo periodo di funzionamento, possiamo evidenziare come la proliferazione dei comitati susciti ad ogni modo qualche perplessità in merito, soprattutto, al coordinamento ed alla suddivisione delle competenze.

---

[42] L'FSC è composto da rappresentanti ad alto livello nominati da ciascun membro del Consiglio e della Commissione; il Presidente e il Vicepresidente sono nominati tra i rappresentanti degli Stati membri, mentre un rappresentante della Banca centrale europea e i Presidenti dei pertinenti comitati di regolamentazione della Comunità partecipano in qualità di osservatori.

[43] Per una ricognizione cfr. FRATANGELO P., *International and European Co-operation for Prudential Supervision*, 2003, in *www.dirittobancario.it*.

[44] Cfr. GODANO G., *Il progetto di riforma dell'architettura finanziaria in Europa*, in *Diritto dell'unione europea*, 2004, I, pag. 221 ss.

### 1.4.3 Valutazioni conclusive sul Rapporto Lamfalussy

Risulta evidente da questa breve analisi del rapporto Lamfalussy la duplice finalità che viene a delinearsi: da un lato, quella di rendere più agevole ed efficiente il processo decisionale in materia di regolamentazione finanziaria; dall'altro, quella di realizzare un coinvolgimento dei soggetti direttamente interessati, quali ad esempio gli intermediari (banche, assicurazioni, *Securities industry*). Il primo obiettivo viene perseguito circoscrivendo il coordinamento tra la Commissione, il Consiglio e il Parlamento alla definizione dei principi generali (livello 1): in questo modo si evita che tali soggetti debbano raggiungere un accordo su tutti i dettagli tecnici della nuova regolamentazione. Al contrario, a questo primo livello le istituzioni hanno il compito di definire un accordo politico, volto ad identificare le linee-guida della regolamentazione e i criteri che dovranno essere a fondamento nella formulazione dei dettagli della stessa (rimandata al livello 2). Il procedimento legislativo appare dunque essere più democratico. La seconda finalità viene invece realizzata attraverso la previsione di un processo di consultazione degli agenti economici interessati alla nuova regolamentazione: di ciò si deve fare carico il CESR, nella fase di definizione dei dettagli tecnici (livello 2).

In sostanza quindi l'obiettivo principale che la nuova struttura legislativa si pone è quello di creare un impianto giuridico che risponda alle esigenze di celerità, efficienza e flessibilità nella regolamentazione del mercato finanziario.

Per quanto esposto fin qui, possiamo affermare che questa nuova architettura non rappresenti una soluzione efficiente, utile a risolvere i fallimenti del mercato integrato dei servizi finanziari, precedentemente messi in luce. Ciò non significa che non siano stati raggiunti alcuni risultati positivi: i tempi di negoziazione delle proposte di direttive sono più rapidi rispetto ai tempi standard della legislazione comunitaria e il ricorso alla consultazione del mercato, per la definizione delle norme di attuazione, è sempre più frequente. E' soprattutto grazie alle indicazioni provenienti dalla concreta esperienza dei soggetti coinvolti, infatti, che il processo legislativo può dirsi arricchito e inoltre si può dire raggiunto un più elevato grado di condivisione delle finalità e delle forme dell'azione normativa. Tuttavia, restano evidenti importanti elementi di debolezza nella procedura, che richiedono un suo progressivo perfezionamento, come pure, più in generale, dubbi sull'equilibrio istituzionale tra gli attori del processo legislativo. Perplessità, queste, che non permettono di dare sostanzialmente ragione alla scelta effettuata dal comitato dei Saggi. L'individuazione di una macchina burocratica complessa, che prevede l'articolazione della *regulation* in quattro fasi e il ricorso alla comitologia, non sembra essere lo strumento più efficiente per contrastare la complessità e la lentezza del processo di normazione dei mercati finanziari; ciò soprattutto in considerazione del fatto che il mercato finanziario è un mercato in continua evoluzione, e in quanto tale, richiede un costante aggiornamento della normativa. Il procedimento in definitiva non è privo di una certa

contaminazione politica, che, di per sé, non rappresenta un fattore negativo, in quanto consente una maggiore informazione sulle esigenze del mercato, sempre che non degeneri in una sorta di schiavitù[45].

[45] Sull'influenza da sempre esercitata a livello europeo dai gruppi di interesse si veda MAZEY S. – RICHARDSON J., *Interest Groups and EU Policy making*, in *Richardson J. (ed), European Union*, London, 2001[2], pag. 217 ss.

## CAPITOLO SECONDO

## CRISI DEL SISTEMA BANCARIO E NUOVO ASSETTO DEI CONTROLLI NELL'AREA DELL'EURO

### 2.1 Le Competenze di Vigilanza della BCE

Come è emerso da quanto abbiamo preso in considerazione fino ad ora, nella storia dell'evoluzione della normativa europea è più volte emersa l'esigenza di coniugare l'accentramento della politica monetaria con l'attribuzione alla BCE di ampi poteri di vigilanza bancaria. Vi era cioè la consapevolezza che nel nuovo contesto politico che stava venendo a crearsi, con l'incremento della concorrenza tra gli intermediari, il venir meno dei confini dei mercati, ma anche i più elevati rischi di crisi e di contagio[1], fosse necessario ‹‹per evitare incoerenze e contrasti che nuocerebbero alla stabilità stessa che la vigilanza persegue››, ‹‹un indirizzo unitario che può essere assicurato solo da una sede centrale capace di impartire direttive e di risolvere autorevolmente i casi di dubbio e di conflitto››[2]. Ed in effetti le prime proposte si sono mosse proprio in questa direzione, con l'assegnazione alla BCE di penetranti competenze di

[1] Cfr. D'ALESSANDRO, *Il ruolo della Banca Centrale Europea, nell'Unione Monetaria Europea*, in *Banca, impr. soc.*, 1995, pag. 30 ss.

[2] Cfr. PADOA SCHIOPPA, *L'Europa verso l'Unione Monetaria*, Torino, 1992, pag. 256 ss.

coordinamento della vigilanza comunitaria[3] e con la riconduzione dei controlli prudenziali all'interno dei compiti fondamentali del SEBC[4]. E' tuttavia noto che il testo finale dell'art. 105 del Trattato che istituisce la Comunità Europea riflette un'impostazione completamente diversa, infatti il Sistema Europeo delle Banche Centrali ha il più limitato compito di ‹‹contribuire ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario››[5].

L'art. 25 dello statuto della BCE prevede poi la possibilità per la Banca di ‹‹fornire pareri sul campo di applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario››. Questo evidente restringimento, rispetto alle originarie intenzioni, dell'area di intervento della BCE nella supervisione bancaria, è dovuto all'esigenza di raggiungere un compromesso tra quei sistemi dei paesi membri che prevedono la concentrazione in un unico organismo dei poteri monetari e di vigilanza, e quelli invece che hanno optato per una netta separazione tra le due competenze. Inoltre, si riteneva che un accentramento

[3] Su queste proposte si veda CARBONETTI, *Banca Centrale Europea e vigilanza bancaria*, in BROZZETTI – SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, pag. 147 ss.

[4] Cfr. le originarie proposte del Comitato dei Governatori, sulle quali cfr. SMITS, *The European Central Bank. Institutional Aspects*, London, 1997, pag. 336 ss.

[5] Si veda sull'argomento BIANCHI, *Sviluppi dei sistemi bancari in Europa e orientamenti di vigilanza*, in FONDAZIONE ROSSELLI, *Dalla banca all'euro-bank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 73 ss.

della vigilanza potesse contrastare con il principio del mutuo riconoscimento, accolto dalle direttive comunitarie in materia bancaria, in base al quale i poteri di controllo sugli intermediari bancari sono attribuiti alle Autorità amministrative del paese d'origine[6], principio incompatibile con una vigilanza sovranazionale.

In realtà, e come spesso avviene per le soluzioni di compromesso, il testo del Trattato presenta alcune ambiguità che hanno dato luogo a diverse interpretazioni circa la reale portata dei poteri della BCE. Si è messa in evidenza la "discrepanza" tra i compiti previsti dal Trattato e i limitati strumenti indicati dallo Statuto della BCE; ci si è chiesti come sia possibile contribuire alla realizzazione di una buona vigilanza da parte delle Autorità nazionali (art. 105 Trattato) avvalendosi di semplici poteri consultivi (art. 25 Statuto), e si è quindi proposta un'interpretazione "estensiva" delle norme che consentirebbero l'attuazione di un vero e proprio potere di coordinamento delle politiche di vigilanza nazionale, al fine di favorire una maggiore uniformità sul piano comunitario[7].

---

[6] In verità, accanto a queste spiegazioni "ufficiali" si è anche insinuato che l'arretramento rispetto alle proposte originarie si sia verificato dopo la decisione di collocare la BCE a Francoforte, nel timore degli altri paesi di un eccessivo rafforzamento della piazza finanziaria tedesca. Cfr. GAI, *Profili istituzionali dell'attività bancaria*, Torino, 1999, pag. 76 ss.

[7] A tal proposito si veda DELL'ATTI, *La vigilanza creditizia in Italia dopo Maastricht: adozione del modello tedesco o rivisitazione dell'attuale rapporto autoritativo di vertice?*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 1998, I, pag. 770 ss.

A prescindere poi dal fatto che sia rimasta tuttavia preclusa alla BCE ogni attività di implementazione delle singole legislazioni nazionali, non vi è dubbio che una simile interpretazione trova alcuni ostacoli: in primo luogo lo stesso art. 25 fa riferimento solo a pareri consultivi, attraverso i quali appare oggettivamente difficile un'efficace azione di coordinamento, e una chiara attribuzione alla BCE della possibilità di avvalersi di strumenti più vincolanti nel campo della vigilanza bancaria richiederebbe probabilmente una modifica del Trattato. Inoltre, più ampi poteri di vigilanza presuppongono il superamento di un'altra nota ambiguità del Trattato, relativa alle competenze di prestatore di ultima istanza (*Lender of last resort*) in sede comunitaria, e alle modalità di garanzia della stabilità complessiva del sistema creditizio in caso di rilevanti fenomeni di patologia bancaria[8].

## 2.2 Verso un nuovo assetto dei controlli

Nonostante le chiare scelte operate dal legislatore comunitario, non si è mai sopito il dibattito sull'opportunità della soluzione adottata dal Trattato, soprattutto alla luce delle radicali trasformazioni del sistema finanziario europeo; recenti e approfondite ricerche[9] individuano nel consolidamento delle

[8] Non essendo possibile un maggiore approfondimento sulla questione, si rimanda a AGLIETTA, *A lender of last resort for Europe*, in GOODHART (a cura di), *Which lender of last resort for Europe?*, London, 2000, pag. 55 ss.

[9] Tra i tanti approfondimenti, si veda SANTORO V., *I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione*, in *Dir. banc.*, 2012, I, pag. 11 ss.

istituzioni finanziarie e nell'affermazione di grandi intermediari operanti su vasta scala, i maggiori elementi che caratterizzano tali trasformazioni, e che pongono nuovi problemi in ordine alla conservazione della stabilità sui mercati finanziari. Ci si è quindi chiesti se nel caso di fenomeni patologici che coinvolgano intermediari operanti su scala comunitaria la rigida applicazione del principio dell'*home country control*, sul quale si è basato per molto tempo l'assetto della vigilanza europea, non possa manifestare lacune e possibili pericoli di conflitti tra i diversi ordinamenti: le singole autorità potrebbero cioè essere spinte ad una valutazione dei rischi prevalentemente domestici, senza una visione prospettica degli effetti di ricaduta sugli altri paesi, rendendo così difficilmente governabile la fase di crisi. Di fronte ad operatori la cui attività estera assume dimensioni analoghe se non superiori a quella domestica, si potrebbe manifestare un'eccessiva e pericolosa differenza tra la "qualità" e l'"intensità" dei controlli sulla componente locale e quelli sulla parte internazionale.

In questi casi il criterio dell'*home country control* si dovrebbe coniugare con un forte coordinamento tra le Autorità, ma da un lato tale coordinamento, soprattutto nelle ipotesi nelle quali siano necessari interventi di sostegno alle banche in crisi, può apparire difficile e soprattutto non sempre tempestivo, dall'altro si è messo in evidenza come sarebbe necessario che l'*host country* operi come una sorta di *longa manus* sull'autorità del paese di origine,

presupponendo “una simmetria di poteri” non sempre esistente[10]. In sostanza, ‹‹è probabile che nel sistema bancario europeo finiscano per consolidarsi tre diversi tipi di banche: quelle continentali, difficilmente identificabili con uno o l’altro dei paesi dell’Unione, quelle nazionali e quelle propriamente locali. Almeno per le banche del primo tipo potrebbe rilevarsi inadeguata una vigilanza ancora svolta a livello nazionale, soprattutto perché potrebbe risultare impossibile l’esercizio a livello europeo di quelle azioni di supervisione bancaria che richiedono discrezionalità››[11].

Bisogna inoltre considerare che se una frammentazione dei controlli può indebolire i presidi prudenziali sui grandi operatori a “vocazione” europea, può anche rappresentare per questi stessi operatori, costretti a interloquire con più organismi con linguaggi e sensibilità spesso diversi, un incremento dei “costi” della vigilanza, con negative ripercussioni sui livelli di efficienza gestionale. Inoltre, il principio del mutuo riconoscimento e la relativa sopravvivenza delle vigilanze nazionali, non soltanto rende più difficile la prevenzione dei fenomeni di instabilità, ma rischia anche di ostacolare una più veloce integrazione dei mercati. Tale principio, infatti, se poteva essere funzionale alla fase di avvio del mercato comune con intermediari prevalentemente operanti su base nazionale,

---

[10] Si veda più approfonditamente ONADO, *La regolazione nei servizi finanziari*, in *L’industria*, 2000, pag. 886 ss.

[11] Cfr. PAPADIA – SANTINI, *La Banca Centrale Europea*[2], Bologna, 2000, pag 50 ss; cfr. anche LAMFALUSSY, *Crisi finanziarie nei mercati emergenti*, Torino, 2001, pag. 180 ss, in cui viene messa in evidenza come la struttura dei controlli basata sulla semplice collaborazione corra il rischio di essere ‹‹superata dagli eventi››.

perde la sua efficacia con il diffondersi delle attività *cross-border* che, per potersi sviluppare in condizioni di equilibrio, presuppongono il superamento delle differenze tra i diversi ordinamenti.

Queste differenze possono dar luogo ai ben noti pericoli di "*regulatory arbitrage*" e di "*competition in laxity*", già visti in precedenza: in altri termini, i regolatori nazionali potrebbero essere tentati o di abbassare la guardia per rendere più "attraenti" i propri sistemi o, e alcune recenti vicende in parte lo confermano[12], di utilizzare i poteri di vigilanza in una prospettiva di valorizzazione di eventuali "campioni nazionali". In questo modo si introdurrebbero evidenti fattori distorsivi nel mercato comunitario, che rischierebbe di conservare, se non incrementare, una segmentazione che oltre a contrastare con i propositi del Trattato, indebolirebbe la capacità di competizione dell'area dell'euro nello scenario internazionale[13].

In verità, sia dal *Report on Financial Stability* del 2000[14], sia dal più recente rapporto Lamfalussy[15] in materia di servizi finanziari e mercati mobiliari, già

---

[12] Cfr. VIVIES, *Banking supervision in the European Monetary Union*, relazione presentata al convegno ‹‹Financial Supervision of Banks and Specialized Banks in the EU››, Firenze, 15 dicembre 2000, pag. 16 ss.

[13] Si veda più nel dettaglio MINERVINI – ONADO, *Efficienza dei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o deregolamentazione?*, in TESAURO – D'ALBERTI (a cura di), *Regolazione e concorrenza*, Bologna, 2000, pag. 125 ss.

[14] Cfr. *Report on financial stability*, in EUROPEAN COMMISSION, *Economic papers*, n. 143/2000, pag. 14 ss.

[15] Cfr. *Final Report of The Committee of Wise Man on The Regulation of European Securities Market*, Bruxelles, 2001.

preso in considerazione nel capitolo precedente, sembra emergere la consapevolezza di questi rischi e l'insoddisfazione per il grado di omogeneizzazione dei mercati europei (e infatti, come è noto, si individuano le tappe per giungere rapidamente a più elevati livelli di armonizzazione), ma la proposta di definire norme comuni non si è ancora tradotta in un'analoga proposta di riforma degli assetti dei controlli, nella convinzione che sia sufficiente un rafforzamento della rete di cooperazione già esistente tra le diverse autorità di vigilanza e che un ‹‹regolatore unico europeo sia incompatibile con la presenza di profonde differenze legislative e regolamentari››[16]. Solo oggi, alla luce di tutti gli avvenimenti economico e politici che hanno colpito il sistema finanziario europeo in generale, si è giunti all'elaborazione di un sistema più accentrato di controlli, proprio con la direttiva che andremo a considerare nello specifico nel prossimo capitolo e che sta al centro di questo lavoro.

Deve essere infine sottolineato come una efficiente supervisione richieda ‹‹disponibilità di informazioni dirette, tempestive e approfondite, la vicinanza ai soggetti sorvegliati, la conoscenza del contesto in cui essi operano››, elementi questi tipici di una vigilanza bancaria ‹‹incardinata negli ordinamenti giuridici nazionali per la stretta connessione delle sue attribuzioni con istituti normativi

[16] Si veda sull'argomento SPAVENTA, *Discorso del Presidente Consob al mercato finanziario*, in *Relazione Consob*, 2000, Roma, 2001, pag. 31 ss.

pubblici e privati, per l'assicurazione dei depositi, per i possibili riflessi delle insolvenze sulle finanze pubbliche››[17].

Non vi è dubbio quindi che questi profili rappresentino importanti presupposti per il successo dell'attività di controllo, ma se da un lato ‹‹il vantaggio informativo dovuto alla prossimità geografica vale solo per le attività finanziarie che mantengono una dimensione e una rilevanza regionali o nazionali››, rivelandosi insufficiente per intermediari con ampia operatività all'estero[18], dall'altro la sensibilità ai mercati locali, e la capacità di disporre di un adeguato patrimonio di conoscenze, non necessariamente sono incompatibili con la definizione di criteri sovranazionali nello svolgimento dei controlli stessi. In un contesto che si ispiri a strutture di tipo "federale"[19], l'Autorità Comunitaria potrebbe definire gli indirizzi generali ai quali, con la necessaria duttilità, i singoli organismi di vigilanza degli Stati membri dovrebbero poi attenersi[20], conservando poteri ispettivi e informativi[21]. È infatti evidente che la

---

[17] Cfr. FAZIO, *Finanza, stabilità e sviluppo*, in BANCA D'ITALIA, *Documenti*, n. 697, marzo 2001, pag. 15 ss.

[18] Cfr. BRUNI, *Alla ricerca di una regolamentazione finanziaria per l'Europa: fra vecchi e nuovi problemi*, in FONDAZIONE ROSSELLI, *Dalla banca all'euro-bank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 86 ss.

[19] Sull'argomenta si veda CASSESE, *L'‹‹unica moneta›› senza stato. Dalle monete nazionali alla moneta unica*, in *Dir. ban. merc. fin.*, 2001, pag. 188 ss; ZILIOLI – SELMAYR, *The European Central Bank, Its System and Its Law*, in *Euredia*, 1999, pag. 187 ss.

[20] Auspica un simile modello per la vigilanza sui mercati COSTI, *Struttura proprietaria e diritto dell'impresa*, in *Banca, impr. soc.*, 2001, pag. 252 ss.

[21] Si veda GUALANDRI, *Unione monetaria europea: temi di vigilanza*, in *Banche e banchieri*, 1997, pag. 141 ss.

vigilanza europea non potrebbe realizzarsi se non in un contesto di valorizzazione delle competenze e delle capacità delle singole Autorità nazionali (correndosi altrimenti il rischio di creare un'architettura istituzionale dei controlli incentrata su grandi ed inefficienti strutture burocratiche), competenze che però dovrebbero esercitarsi nell'ambito di indirizzi unitari provenienti dall'organo centrale.

### 2.3 Le prospettive di riforma

La definizione di un nuovo assetto per la vigilanza nell'area dell'euro deve confrontarsi, non soltanto con il venir meno dei limiti geografici dei mercati, ma anche con quel fenomeno di transizione ‹‹dalla banca alla finanza››[22] che ha appannato i confini tra i tradizionali settori, bancario, assicurativo, finanziario, dell'attività degli intermediari. La presenza di imprese "multiprodotto" e la ricerca di sempre più articolate forme di integrazione organizzativa attraverso strutture polifunzionali incardinate su una rete di rapporti partecipativi, i c.d. conglomerati, impone alle Autorità l'esigenza di superare le tradizionali logiche che hanno nel passato ispirato l'azione di vigilanza. Infatti, un'impostazione settoriale che delimita la giurisdizione delle singole Autorità in ragione della categoria di appartenenza dell'intermediario si rivela insufficiente, sia per una rappresentazione completa e veritiera delle attività del conglomerato, sia per

[22] Cfr. PADOA SCHIOPPA, *The Eurosystem and Financial Stability*, in *Revue de la Banque*, 2000, pag. 206 ss.

una corretta valutazione della loro complessiva rischiosità e dei pericoli di "contagio" di eventuali patologie che dovessero investire alcune delle componenti. Sono problemi noti da tempo e che si è cercato di affrontare rafforzando il coordinamento tra i diversi organi di controllo, per definire adeguati criteri di trasparenza e di capitalizzazione[23], ma i successi ottenuti su questo terreno non possono eludere la necessità di individuare un soggetto che si assuma il ruolo e la responsabilità di *lead regulator*, in grado di assicurare una reale integrazione ed uniformità della vigilanza sui conglomerati, e di consentire quindi a questi ultimi di dialogare con un solo organo di controllo. E questi aspetti assumono particolare rilievo nel contesto del mercato europeo dove ‹‹le direttive comunitarie hanno regolamentato mercati oramai inestricabilmente connessi e perciò non differenziabili sotto il profilo della concorrenza; e qualche volta imposto *ex novo*, la creazione di Autorità di vigilanza differenziate, ma che debbono per forza raccordarsi in defatiganti procedure quando un'attività finanziaria è inevitabilmente rilevante per più di un mercato risultante dalla segmentazione delle funzioni e dalla sfuggente tipizzazione degli operatori››[24].

---

[23] Per un approfondimento sull'argomento si veda VELLA, *Intermediazione finanziaria e gruppi di imprese: i conglomerati finanziari*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, III, pag. 2305 ss; BALIR – ALLISON – PALMER – RICHARDS CARPENTER – WALKER, *Banking and Financial Services Regulation*[2], London, 1998, pag. 413 ss.

[24] Si veda nel dettaglio MERUSI, *Stato e mercato: convergenze e divergenze nei diritti amministrativi in Europa*, in *Dir. Un. Europea*, 2000, pag. 506 ss.

Emerge quindi l'esigenza sia di colmare le carenze legate all'assenza di discipline specifiche per le forme conglomerali, sia di superare le duplicazioni derivanti dal fatto che lo stesso gruppo finanziario può essere coperto da più direttive settoriali, con conseguenze negative sull'efficienza dei controlli prudenziali ed anche sul corretto funzionamento della competitività sui mercati[25]. D'altronde, in molti paesi europei si è già avviato da tempo un processo di revisione delle modalità organizzative dei controlli sui mercati finanziari; da tempo si discute su quale sia il modello istituzionale idoneo a fronteggiare le nuove caratteristiche dell'intermediazione, se cioè le competenze debbano essere ripartite tra le diverse Autorità in ragione dell'attività svolta dagli operatori, oppure degli obiettivi (tutela della stabilità, della trasparenza) che l'ordinamento attribuisce alle singole autorità, o se invece non si debba intraprendere la strada più radicale della concentrazione in un solo organismo di tutte le competenza di vigilanza[26]. L'ormai ampia letteratura in materia che ha cercato di analizzare i vantaggi e i costi di ciascun modello non è giunta a risultati uniformi[27], anche perché appare difficile un'analisi astratta che prescinda completamente dalle caratteristiche, dalla dimensione e dal grado di

---

[25] In modo più approfondito si veda COSTI, *L'ordinamento bancario*[4], Bologna, 2007, pag. 201 ss.

[26] Per approfondite indagini sui diversi modelli di vigilanza cfr. DI NOIA – PIATTI, *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma del sistema italiano*, in CONSOB, *Quaderni di finanza*, n. 30, 1998, pag 14 ss.

[27] Si veda VELLA, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali e ordinamenti nazionali*, in *Banca, impr. soc.*, 2001, dove possiamo trovare anche più completi richiami alla bibliografia in materia.

sviluppo dei mercati finanziari[28], ma emerge comunque con chiarezza la tendenza in molti ordinamenti a superare la frammentazione dei poteri di controllo tra diverse Autorità, cercando di creare architetture istituzionali che meglio rispecchino l'omogeneità e la complementarità degli intermediari.

La strada quindi più semplice per certi versi appare il rafforzamento dei poteri di vigilanza della BCE, rafforzamento che si collocherebbe nella prospettiva di una stretta integrazione tra controlli prudenziali e politica monetaria e di complementarità con la funzione di sorveglianza sui sistemi di pagamento[29]. Peraltro, i vincoli imposti dal Trattato, con l'esplicita esclusione di competenze sulle assicurazioni, rendono difficile attribuire alla stessa BCE quelle funzioni di vigilanza integrata sui mercati finanziari che l'evoluzione dei mercati richiede e che alcuni paesi stanno sperimentando attraverso la creazione di nuovi organismi separati dalla Banca Centrale, anche se coordinati con essa. Inoltre, sono diffusi i timori che un'eccessiva concentrazione di poteri in capo alla BCE renderebbe più difficile la soluzione di quei problemi di trasparenza e *accountability* sui quali da tempo si discute[30]. Sono state così avanzate proposte

---

[28] Cfr. le osservazioni di GOODHART, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, in LSE FINANCIAL MARKETS GROUP, *Special Paper*, n. 127/2000, pag. 54 ss.

[29] Per un'indagine sui controlli sui sistemi di pagamento nel contesto dell'Unione monetaria cfr. MERUSI, *Verso lo stato Europa. Il ruolo dei sistemi di pagamento nell'Eurosistema*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 2001, pag. 219 ss.; GRASSI, *I sistemi di pagamento: profili generali*, in *Dossier sulla Banca Centrale Europea*, 2001, pag. 271 ss.; PERASSI, *I sistemi di pagamento internazionali*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2000, I, pag. 46 ss.

[30] Su questi temi cfr. BELLEZZA – CIARDI – SPINELLA, *Indipendenza e accountability: due facce della stessa medaglia*, in *Dossier sulla Banca Centrale Europea*, 2001, pag. 91 ss.;

di centralizzazione europea della vigilanza secondo un criterio "funzionale" e cioè prevedendo la creazione di due distinti organismi; il primo con competenze in materia di stabilità su tutti gli intermediari, il secondo con poteri in materia di tutela della trasparenza sui mercati e di protezione degli investitori. Le due agenzie dovrebbero inserirsi in un meccanismo di coordinamento, sia verticale, nel senso di definire criteri omogenei per le singole autorità nazionali, operanti secondo un modello speculare, che orizzontale, cooperando tra di loro e con la BCE. Per quanto riguarda il primo aspetto, le strutture nazionali ‹‹avrebbero il compito da un lato di partecipare alla definizione delle strategie generali e dei principi di base della regolamentazione comune, e, dall'altro, di garantire il rispetto di tali regole sul proprio territorio››[31]; per il secondo profilo, invece, una ‹‹commissione per la supervisione del sistema finanziario›› dovrebbe assicurare il successo della cooperazione tra le diverse autorità comunitarie[32]. Una simile soluzione appare meno innovativa rispetto a quella del *single regulator*, e forse per questo maggiormente in grado di superare le inevitabili resistenze degli Stati membri a cedere i poteri di controllo nazionali, anche se

---

GORMLEY – DE HAAN, *The democratic deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, 1996, pag. 95 ss.; DE HAAN – EIJFFINGER, *The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales*, in *Journal of Common Market Studies*, 2000, pag. 393 ss.

[31] Cfr. DI GIORGIO – DI NOIA, *L'impatto della teconologia sulla regolamentazione finanziaria: il caso italiano*, in *Dalla banca all'eurobank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 167 ss.

[32] Cfr. DI GIORGIO – DI NOIA, *Financial Regulation and Supervision in the Euro Are: A Four-Peak Proposal*, in *Wharton Financial Institution Center Working Paper*, n. 2, 2001, pag. 23 ss.

presuppone un'architettura istituzionale più complessa e ambiziosa, architettura che, come abbiamo visto, in alcuni Stati membri si sta avviando invece verso forme di più radicale semplificazione. Vedremo tuttavia nel prossimo capitolo come proprio questa nuova proposta di soluzione, tra le tante prese in considerazione fin qui, sia stata considerata adatta ad affrontare il periodo di crisi a cui è sottoposto il nostro continente oggi, creandosi appunto una complessa architettura istituzionale che andremo ad analizzare.

La strada di una vigilanza europea è quindi ancora lastricata di molti ostacoli, dovuti non soltanto a difficoltà oggettive in ordine alla valutazione della migliore e più efficiente struttura istituzionale che questa deve assumere, ma anche, e soprattutto, all'esigenza di maturare una comune volontà politica degli Stati membri. Questa strada va comunque percorsa fino in fondo, poiché il nuovo contesto della moneta unica non consente, in omaggio a miopi gelosie nazionali, la conservazione di una supervisione "frammentata" e del tutto contrastante con la realtà del mercato finanziario europeo[33]. Il rischio è altrimenti quello che un simile contrasto generi quei fenomeni patologici e di instabilità che ogni "buona" vigilanza dovrebbe saper prevenire.

[33] Cfr. BRUNI, *op. cit.*, pag. 85, che sottolinea come ‹‹non sembra esservi altro modo per ottimizzare il funzionamento di un mercato veramente unificato sfruttando pienamente i vantaggi della moneta unica››.

## 2.4 Limiti del mercato e fallimento della regolamentazione

Volendo con questo lavoro presentare le nuove proposte di regolamentazione del sistema di vigilanza finanziario italiano ed europeo, quale risposta alla crisi in corso, è utile prendere in considerazione anche un saggio di Natalino Irti[34], al fine di svolgere alcune considerazioni sull'efficacia della regolamentazione 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[35]. Quanti e quali regole siano poi 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[36]. Il vero giudice del buon funzionamento del mercato è, e deve essere quindi, il consumatore, anche se è altrettanto noto che questi ultimi non siano sufficientemente organizzati per tutelare i propri interessi.

D'altronde, similmente alla situazione oltreoceano, possiamo notare come anche in Europa abbia avuto grande successo la filosofia neoliberista che

---

[34] IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*[4], Roma - Bari, 2001.

[35] Si veda anche per un approfondimento LIBONATI, *Intervento*, in *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, Roma – Bari, 1999, pag. 103 ss., in cui è precisato che il mercato deve essere libero dal Governo non dalla legge.

[36] Cfr. IRTI, *op. cit.*, pag. 101 ss., dove si argomenta che ‹‹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››.

vorrebbe che tutto sia lasciato al mercato, accettando al più un approccio di vigilanza di tipo non intrusivo (*light touch regulation*[37]), meglio 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.

Una considerazione importante in questo contesto va fatta sulle c.d. Autorità indipendenti[38], le quali hanno il carattere ed i poteri dello Stato ma non la responsabilità, sia quella politica in quanto esse sono caratterizzate da un assoluto *deficit* di rappresentatività, sia 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. Proprio per queste ragioni l'autoregolamentazione è messa sul banco degli imputati quale concausa nella determinazione dell'attuale crisi economica.

Il problema delle autorità indipendenti si pone in maniera amplificata a livello internazionale; è noto che i rappresentanti delle autorità che vigilano sui sistemi

---

[37] 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, pag. 467 ss.; TOMASIC, *Beyond "Light Touch" Regulation of British Banks after The Financial Crisis*, in *The Future of Financial Regulation*, MACNEIL – O'BRIEN (a cura di), Oxford e Portland, Oregon, 2010, pag. 103 ss.

[38] Tra i sostenitori del potere neutro delle Autorità indipendenti cfr. MANETTI, *Le Autorità indipendenti*, Roma – Bari, 2007; si vedano anche i saggi contenuti nel volume di D'ALBERTI – PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati. Le Autorità indipendenti e l'economia*, Bologna, 2010, pag. 156 ss.

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) 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[39]. Ebbene, a livello politico tali Comitati non rispondono a nessuno, meno 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.

Nonostante queste considerazioni, sia in Europa che negli Usa la prima reazione dei legislatori alla crisi economico-finanziaria è stata una copiosa introduzione di nuovi regolatori[40]. Occorre quindi chiedersi se la risposta sia adeguata, posto che secondo alcuni studi una delle cause della crisi è proprio il fallimento dei

---

[39] Per un panorama completo, cfr. SLAUGHTER, *A New World Order*, Princeton, 2004; WYMEERSCH, *Europe's New Financial Regulatory Bodies*, in *European Business Organization LR*, 2011, pag. 5 ss.; LEON, *La Reestructuracion de las Cajas de Ahorros en la crisis del Sistema Financiero Espanol*, in *Dir. banc.*, I, 2012.

[40] GORTON – METRICK, *Regulating the Shadow Banking System*, in *http://ssrn .com/abstract=1676947*, 10 dicembre 2011.

regolatori[41], vuoi nella veste pubblica di Agenzie indipendenti, vuoi nella veste privata di Organizzazioni di categoria per l'autoregolazione.

Così come dopo la crisi del '29 il *laisser faire* cadde rapidamente in disgrazia, oggi non a caso l'autoregolamentazione dei mercati sembra essere stata messa da parte[42]; i regolatori pubblici, dal canto loro, investiti da nuovi compiti, chiedono più risorse e nell'immediato nessuno sembra negarle, ma è facile prevedere che appena tali risorse appariranno pesare eccessivamente sui bilanci pubblici esse verranno nuovamente ridotte[43]. 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; oppure saranno nuovamente costrette, per ridurre i costi della regolazione, a delegare compiti di controllo ad organismi di autoregolazione e ai c.d. *gatekeepers*, cadendo con ciò in una sorta di infinito circolo vizioso[44].

---

[41] V. DAVIES, *The financial crisis*, Cambridge, 2010, pag. 42 ss.

[42] Cfr. IRELAND, *The Financial Crisis: Regulatory Failure or Systems Failure?*, in *The Future*, pag. 93 ss.

[43] 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 – PASSARO, *Le autorità indipendenti*[2], Bologna, 2011, pag. 84 ss.

[44] Cfr. SANTORO V., *loc. cit.*.

Secondo poi una studiosa americana[45], da tale *impasse* si può uscire promuovendo una *selfregulation* diversa; la strada, d'altra parte, parrebbe obbligata, posto che solo il *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. L'autrice 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 sistemici al di là delle giurisdizioni nazionali. In verità anche in questa proposta si aggiunge che, per essere effettiva, l'autoregolamentazione deve avvalersi, pur sempre, della forza coercitiva dell'autorità pubblica, sicché per tale via viene meno uno dei vantaggi inizialmente prospettati, ovvero quello di superare il limite delle giurisdizioni nazionali.

La studiosa americana propone, infine, una sorta di ritorno all'antico, vale a dire di distinguere le istituzioni creditizie tradizionali (a cui sarebbe consentito raccogliere depositi), che dovrebbero continuare a godere della tutela pubblicistica, rispetto ad istituzioni, che trattano prodotti derivati o complessi, alle quali nessuna "protezione" pubblica dovrebbe essere offerta. Proprio

[45] Cfr. OMAROVA, *Wall Street as a Community of Fate: Toward Financial Industry Selfregulation*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, pag. 411 ss.; ma si veda anche SCHWARCZ, *Financial Industry Selfregulation: Aspiration and Reality*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, pag. 303 ss.

quest'ultima scelta spingerebbe la seconda categoria ad una autoregolazione efficiente[46].

E' facile obiettare a questo ultimo argomento che non è possibile sostenere da un lato che la regolamentazione pubblica è fallita in ragione del fenomeno della cattura dei regolatori e, poi, ritenere che sia sufficiente l'autoregolazione, laddove è evidente che proprio in tale prospettiva il rischio di cattura dei regolatori è massimo. In verità tale rischio non manca anche a proposito dei regolatori pubblici; si è sostenuto infatti che anche questi ultimi finiscono per proteggere proprio gli interessi dei soggetti regolati[47]. Le ragioni di tale fenomeno sembrano dipendere dal clima culturale favorevole alla deregolamentazione condiviso dall'accademia e dalle stesse autorità di vigilanza, dallo scambio di personale al vertice sia delle autorità sia delle

[46] Sul tema si veda più approfonditamente anche GORDON – MULLER, *Confronting Financial Crisis: Dodd-Frank's Dangers and the Case for Systemic Emergency Insurance Fund*, in *Yale J. on Reg.*, 2011, pag. 151 ss., in cui più realisticamente si propende per la creazione obbligatoria di un fondo rischi sistemici a carico di tale seconda categoria di operatori.

[47] Cfr. MACEY, *The Myth of "Regulation": the Interest Group Dynamics of Regulatory Changes in the Financial Services industry*, in *Wash & Lee L. Rev.*, 1988, pag. 1277 ss.; cfr anche GEORGOSOULI, *Regulatory Interpretation: conversational or constructive*, in *Oxford J. Legal stud.*, 2009, pag. 361 ss.

imprese private[48], e dal fatto che le imprese private contribuiscono, in modo significativo, all'attivo di bilancio delle autorità[49].

[48] Si veda LAGEVOORT, *The SEC as Lawmaker: Choices about Investor Protection in the Face of Uncertainty*, in *Wash. U.L. Rev.*, 2006, pag. 1598 ss.

[49] Cfr. JOHNSON – KWAK, *The Wall Street Takeover and the nexte Financial Meltdown*, in *Bankers*, 13, pag. 82 ss.

# CAPITOLO TERZO

# LA NUOVA DIRETTIVA COMUNITARIA IN TEMA DI VIGILANZA FINANZIARIA

## 3.1 La Direttiva 2010/78/UE

Quanto detto fino a questo momento ci porta a poter meglio considerare l'argomento che sta al centro di questo lavoro, ovvero la nuova architettura di vigilanza del sistema finanziario in Europa. Come già brevemente anticipato all'inizio di questo stesso lavoro, e per le motivazioni che più volte abbiamo portato all'attenzione, il 1° gennaio 2011 il Parlamento ed il Consiglio dell'Unione Europea hanno approvato un'ampia riforma dell'architettura finanziaria europea[1]. Sono così stati istituiti il Comitato europeo per il rischio

[1] Come già accennato precedentemente, (v. sopra, introduzione, pag. 6), nel novembre del 2008 la Commissione incaricò un gruppo di alto livello, presieduto da Jacques de Larosière, di elaborare e conseguentemente suggerirle raccomandazioni per rafforzare le disposizioni di vigilanza europee al fine di proteggere meglio i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. La relazione finale fu presentata dal gruppo de Larosière il 25 febbraio 2009, e presentava una visione equilibrata e pragmatica di un nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria, imperniato su proposte volte a rafforzare la cooperazione ed il coordinamento tra le autorità nazionali di vigilanza, anche per mezzo della creazione di nuove autorità di vigilanza europee e, per la prima volta, di un organismo a livello europeo incaricato di sorvegliare il rischio nel sistema finanziario nel suo insieme. Nella comunicazione ‹‹Guidare la ripresa in Europa›› del 4 marzo 2009, poi, la Commissione accolse favorevolmente l'impostazione di base delle raccomandazioni di tale relazione, recependole in un piano di azione volto a riformare le modalità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari.

sistemico ("*European Systemic Risk Board*" – ESRB), con funzioni di vigilanza macroprudenziale, e tre Autorità europee di vigilanza microprudenziale ("*European Supervisory Authorities*" – ESA), distinte per settore di intermediazione (bancario, mobiliare e assicurativo).

Riprendendo e cercando di approfondire quanto già accennato all'inizio di questo lavoro, il rapporto *de Larosiere* sottolinea, con riferimento al tema in esame, la necessità di stabilire norme regolamentari uniformi, eliminando le eccezioni e le deroghe previste a livello nazionale, la necessità di istituire una vigilanza integrata, con la creazione, da un lato, di un organismo di vigilanza macroprudenziale, il Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico appunto, e, dall'altro, di un sistema di tre autorità di vigilanza microprudenziali, il Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria, articolato nell'Autorità Bancaria Europea (EBA), nell'Autorità europea per le assicurazioni e i fondi pensione (EIOPA) e nell'Autorità europea per i valori mobiliari (ESMA).

La Commissione, va sottolineato, in questo periodo di crisi, ha partecipato attivamente al coordinamento dei consistenti interventi realizzati dagli Stati membri per ripristinare la fiducia negli istituti finanziari, tramite, ad esempio, il rafforzamento dei regimi di garanzia dei depositi, iniezioni di capitale aggiuntivo e misure per scorporare dai bilanci le attività deteriorate, garantendo nel contempo che gli istituti beneficiari adottassero i provvedimenti necessari

per ritornare alla redditività[2]. Ma questo non risultava sufficiente, essendo chiaro che a questo impegno si sarebbe dovuto aggiungersi l'adozione di provvedimenti volti a far fronte alle carenze di vigilanza poste in risalto dalla crisi. Anche per questo, nella comunicazione del 4 marzo 2009, dedicata in generale agli strumenti volti a "Guidare la ripresa in Europa", la Commissione ha avallato l'impostazione di base contenuta nel rapporto *de Larosiere* e l'ha recepita in un piano di azione volto a riformare le modalità di regolamentazione e di vigilanza dei mercati finanziari. Con la comunicazione del 27 maggio 2009 la Commissione ha delineato, poi, l'architettura della vigilanza finanziaria europea, seguendo fedelmente il citato rapporto[3], anche per quanto attiene

---

[2] Si veda MASCOLO A. – PALLIOLA P., *Il ruolo della funzione controllo rischi nel percorso di Basilea 3*, in *Bancaria*, 2011, 5/6, pag. 131 ss., in cui si fa notare come ‹‹a fine 2009, il *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)* (dal 1° gennaio tutti i poteri sono passati all'EBA) ha promosso un'indagine per verificare il livello di implementazione, da parte delle autorità di supervisione e degli istituti bancari, delle linee guida di *governance* interna pubblicate nel gennaio 2006. Dall'indagine è emerso che, nonostante la regolamentazione emanata dalle Autorità di Vigilanza per la *governance* interna fosse esaustiva, la sua applicazione era stata in qualche modo frammentata, evidenziando molteplici *gap*. In particolare, tra gli elementi di debolezze sono emersi: strutture organizzative troppo complesse e poco trasparenti non controbilanciate da sufficienti presidi di misurazione del rischio; funzioni di governo poco coscienti della complessità e della rischiosità insita nelle decisioni prese in merito all'operatività dell'istituto e, infine, sistemi di gestione del rischio e dei controlli interni non integrati con le altre unità di *business* aziendali, nella cultura aziendale, nei presidi e nelle informazioni gestionali››.

[3] Questo in sintesi il progetto della Commissione, come descritto nel punto 2 della comunicazione. E' previsto, innanzitutto, un ‹‹Consiglio europeo per il rischio sistemico (ESRC), che controllerà e valuterà i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da sviluppi macroeconomici e del sistema finanziario nel suo insieme ("vigilanza macroprudenziale"). A tal fine l'ESRC allerterebbe preventivamente in merito a rischi sistemici che potrebbero accentuarsi e, laddove necessario, raccomanderebbe provvedimenti per far fronte a tali rischi. La creazione

all'attribuzione di taluni compiti di vigilanza diretta alle autorità di vigilanza comunitarie[4].

---

dell'ESRC consentirà di porre rimedio ad una delle principali carenze evidenziate dalla crisi, ovvero la vulnerabilità del sistema finanziario ai rischi sistemici interconnessi, complessi, settoriali e transettoriali››. All'ESRC è affiancato un ‹‹Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS) consistente in una robusta rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria che cooperano in *tandem* con le nuove autorità europee di vigilanza per salvaguardare la solidità finanziaria delle singole imprese finanziarie e proteggere gli utenti dei servizi finanziari ("vigilanza microprudenziale"). La nuova rete europea sarà basata su responsabilità condivise che si rafforzano reciprocamente e abbinerà la vigilanza nazionale delle imprese con la centralizzazione di compiti specifici a livello europeo, in modo tale da promuovere regole armonizzate nonché una prassi coerente di vigilanza e applicazione delle norme. Questa rete dovrebbe basarsi sui principi di *partnership*, flessibilità e sussidiarietà, e mirerebbe a rafforzare la fiducia tra le autorità nazionali di vigilanza garantendo, tra l'altro, che le autorità di vigilanza del paese ospitante abbiano voce in capitolo in materia di politiche riguardanti la stabilità finanziaria e la tutela dei consumatori; in tal modo essa consentirebbe di far fronte in modo più efficace ai rischi transfontalieri››. Il sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria è poi così descritto al punto 4 della comunicazione: ‹‹a livello dell'UE i tre attuali comitati delle autorità di vigilanza sarebbero sostituiti da tre nuove autorità europee di vigilanza, ovvero un'Autorità bancaria europea (EBA), un'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA) ed un'Autorità europea per i valori mobiliari (ESA), ciascuna dotata di personalità giuridica››.

[4] Cfr. il punto 4.2.4 della comunicazione del maggio 2009 dove è espressamente chiarito che ‹‹alle autorità europee di vigilanza sarà attribuita la responsabilità di autorizzare e sottoporre a vigilanza taluni soggetti di portata paneuropea, ad esempio agenzie di rating del credito e stanze di compensazione di tipo controparte centrale dell'UE. Tali responsabilità potrebbero includere taluni poteri come quello di effettuare indagini, procedere ad ispezioni *in loco* e prendere decisioni in materia di vigilanza, e verrebbero definite nella legislazione settoriale (ad esempio nel regolamento sulle agenzie di rating del credito). Oltre a rafforzare l'efficacia della vigilanza, questo sistema ne potenzierebbe così l'efficienza creando uno "sportello unico" per gli istituti soggetti a vigilanza. Le autorità europee di vigilanza potrebbero essere inoltre coinvolte nella valutazione prudenziale delle fusioni e acquisizioni europee in tutto il settore finanziario››. Con l'importante precisazione, nota n. 8, che ‹‹la Commissione manterrebbe la competenza esclusiva di applicare la regolamentazione

Nonostante l'avallo della Commissione, il legislatore comunitario non ha ritenuto però, salvo eccezioni che non intacchino la coerenza dell'impianto generale, di conferire alle autorità europee compiti di vigilanza diretta; tale scelta è motivata con l'esigenza di rispettare il principio di sussidiarietà, ma trova fondamento, come approfondiremo meglio in seguito, nella stessa base giuridica dell'architettura del sistema di vigilanza europea.

### 3.2.1 L'architettura del nuovo Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria

Il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF) si compone, come previsto dall'art. 2 di ciascuno dei regolamenti istitutivi delle autorità e dall'art. 1 del regolamento istitutivo dell'ESRB, del Comitato europeo per il rischio sistemico, delle tre Autorità di vigilanza europee, ovvero l'EBA, L'ESMA e l'EIOPA, del comitato congiunto e delle autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri. In applicazione del principio di leale cooperazione di cui all'art. 4, co. 3, del nuovo TUE, è previsto innanzitutto che le parti del SEVIF cooperino con fiducia e pieno rispetto reciproco, garantendo lo scambio reciproco di informazioni utili e affidabili. Quello di rappresentare il punto d'incontro tra competenze delle istituzioni comunitarie (la Commissione) e competenze degli Stati membri, in accordo con i principi di sussidiarietà e di

europea sugli aiuti di Stato e, in caso di fusioni di dimensione comunitaria, di valutare le operazioni alla luce del regolamento CE sulle fusioni››.

leale cooperazione, è, come vedremo, un carattere proprio del modello organizzativo delle agenzie comunitarie.

In secondo luogo, è previsto che le autorità di vigilanza, che sono parti del SEVIF, sono tenute a esercitare la vigilanza sul mercato finanziario conformemente agli atti adottati dalle istituzioni dell'Unione nelle materie indicate nelle direttive di ciascun settore (bancario, assicurativo e mobiliare). Il che, è appena il caso di rilevare, riguarda anche le autorità di vigilanza nazionali.

### 3.2.2 Il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico

Analogamente a quanto accaduto a livello mondiale, dove il G20 ha deciso di rafforzare le misure internazionali che mirano alla salvaguardia della stabilità finanziaria[5], anche l'UE si è resa conto di aver bisogno di un organismo specifico responsabile per la vigilanza macroprudenziale in tutto il sistema, che identifichi i rischi per la stabilità finanziaria e, quando necessario, produca

[5] In seguito alle carenze espresse dalle disposizioni di vigilanza macroprudenziale, responsabili sicuramente delle drammatiche conseguenze per il sistema finanziario mondiale, il *Financial Stability Board* (FSB), organismo di recente costituzione subentrato al *Financial Stability Forum* (FSF), dovrebbe collaborare in modo continuo con il Fondo Monetario Internazionale (FMI) per l'elaborazione di allarmi preventivi in merito ai rischi macroprudenziali a livello globale. Questo per il semplice fatto che molti degli squilibri che sono venuti alla luce nel sistema finanziario mondiale prima della crisi sono attribuibili ad un'espansione eccessiva del credito ed alla crescente inflazione dei prezzi delle attività verificatisi in un quadro generalizzato di sottovalutazione del rischio finanziario e di crescita economica non inflazionistica sotenuta.

allarmi e raccomandi l'adozione di provvedimenti per far fronte a tali rischi. Il precedente sistema europeo attribuiva infatti troppa poca importanza agli aspetti macroprudenziali, lasciando tale analisi frammentaria ed eseguita da autorità diverse a livelli diversi.

Nasce quindi in questo contesto l'ESRB, disciplinato dal regolamento n. 1092/2010, e composto di un consiglio generale, di un comitato direttivo, di un segretario, di un comitato scientifico consultivo e di un comitato tecnico consultivo (art. 4 reg. cit.). Al consiglio generale competono le decisioni necessarie per l'espletamento dei compiti istituzionali, il comitato direttivo prepara le riunioni del consiglio generale e il segretario, disciplinato dal regolamento n. 1096/2010, ha la gestione corrente dell'ESRB. Presidente di quest'ultimo è, nell'assetto organizzativo iniziale, il presidente della BCE, mentre per i mandati successivi al primo, il Presidente dell'ESRB è designato secondo le modalità stabilite da eventuali norme di organizzazione dettate dal Parlamento e dal Consiglio in modifica di quelle attualmente vigenti.

Ruolo fondamentale dell'ESRB risulta quindi essere quello di raccogliere ed analizzare tutte le informazioni rilevanti per monitorare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti dagli sviluppi macroeconomici e dell'andamento del sistema finanziario nel suo insieme, identificando e classificando tali rischi in base ad un ordine di priorità, emanando poi allarmi qualora i rischi appaiano significativi e, laddove risulti necessario, fornendo raccomandazioni sui provvedimenti da adottare a seguito dei rischi identificati.

Il Comitato deve inoltre controllare che sia dato il dovuto seguito agli allarmi ed alle raccomandazioni inoltrate, e completa infine il suo operato stabilendo un rapporto di collaborazione fattiva con l'FMI, l'FSB e i paesi terzi.

Pur non essendo dotato di poteri giuridicamente vincolanti, tale Comitato esercita un'importante influenza sui destinatari degli allarmi e delle raccomandazioni grazie all'elevata qualità dell'analisi che opera ed alla partecipazione ai suoi lavori di tutti i governatori delle banche centrali, delle autorità di vigilanza dell'UE e della Commissione. Ne consegue ovviamente come i destinatari degli allarmi e delle raccomandazioni siano pertanto tenuti a darne seguito, a meno che il loro non agire sia adeguatamente giustificato. Il Comitato, inoltre, avrebbe il potere discrezionale di decidere di volta in volta se una raccomandazione debba essere mantenuta riservata o resa pubblica, con la ovvia conseguenza che, non essendo le raccomandazioni dell'ESRB vincolanti, la loro comunicazione al pubblico ne accrescerebbe l'efficacia.

Va poi precisato come ogni Autorità di vigilanza europea, e quindi anche l'ESRB, si componga di: un consiglio delle autorità di vigilanza, cui sono affidati tutti i compiti principali dell'autorità e, cioè, l'adozione degli atti istituzionali, l'approvazione del bilancio, l'adozione del programma di lavoro e la nomina del presidente (art. 43); un consiglio di amministrazione, che ha il compito di proporre al consiglio il programma di lavoro annuale e pluriennale, ha competenze in materia di bilancio e altri compiti amministrativi, e nomina la commissione di ricorso (art. 47); un presidente, che ha la rappresentanza

dell'autorità ed è incaricato di preparare i lavori del consiglio delle autorità e di presiedere quest'ultimo e il consiglio di amministrazione (art. 48); un direttore esecutivo, che si occupa della gestione dell'autorità e prepara i lavori del consiglio di amministrazione (art. 53). Il consiglio delle autorità di vigilanza può inoltre istituire comitati o gruppi di esperti interni per compiti specifici e può delegare a essi compiti e decisioni determinate, e tali compiti e decisioni possono essere delegate dal consiglio delle autorità anche al consiglio di amministrazione e al presidente (art. 41)[6].

[6] Ai fini della composizione del consiglio delle autorità di vigilanza, si segnala la previsione di cui all'art. 40, co. 4, secondo la quale ‹‹negli Stati membri in cui più di un'autorità è responsabile della vigilanza…, tali autorità si accordano su un rappresentante comune. Tuttavia, quando un punto previsto per la discussione del consiglio delle autorità di vigilanza non rientra nella competenza dell'autorità nazionale rappresentata dal membro di cui al paragrafo 1 lettera *b)*, detto membro può portare un rappresentante dell'autorità nazionale competente, senza diritto di voto››. Per il nostro ordinamento, la previsione ha rilievo in materia d'intermediari del mercato mobiliare e di mercati in senso stretto, dove la vigilanza è ripartita tra la Consob e la Banca d'Italia. Per quanto attiene agli intermediari del mercato mobiliare, il riparto di competenze non è sempre agevole, tanto che esistono aree di vigilanza regolamentare congiunta (art. 6, co. 2-*bis*, t.u.f.). Per i mercati in senso stretto, la vigilanza regolamentare è, sostanzialmente, attribuita alla Consob, per quanto attiene al *trading*, e alla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, per quanto attiene al *settlement*. I poteri di vigilanza della Banca d'Italia sui mercati vanno, però, ricondotti ai compiti attribuiti a quest'ultima nella sua natura di banca centrale, onde un problema di raccordo tra competenze nazionali e comunitarie in materia di regolazione dei mercati andrebbe più correttamente posto, considerando, non soltanto le competenze dell'ESMA, ma anche quelle del SEBC.

### 3.2.3 Il Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria

Per quanto riguarda la vigilanza microprudenziale, è stato appurato come il precedente sistema dei comitati delle autorità europee di vigilanza, definiti anche comitati di livello 3, come visto nei capitoli precedenti, non fosse più sufficiente per la situazione in cui versa l'UE. Nonostante infatti alcuni miglioramenti apportati a questi comitati, l'UE non può più tergiversare in una situazione in cui non vi è un meccanismo che garantisca che le autorità nazionali di vigilanza giungano alle migliori decisioni di vigilanza possibili per gli istituti transfrontalieri, o in cui la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le stesse autorità nazionali di vigilanza sono insufficienti, o ancora in cui un'azione comune delle autorità nazionali richiede un *iter* tortuoso e complicato per tener conto del mosaico di requisiti in materia di regolamentazione e vigilanza, in cui le soluzioni nazionali sono molto spesso l'unica opzione possibile per far fronte a problemi europei e in cui abbondano interpretazioni diverse dello stesso testo giuridico. Per questi motivi il nuovo sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria è stato concepito in modo da colmare queste lacune e fornire un sistema in linea con l'obiettivo di un mercato finanziario unico dell'UE per i servizi finanziari, collegando le autorità nazionali di vigilanza in una robusta rete comunitaria.

L'ESFS dovrebbe diventare quindi una rete europea operativa con responsabilità condivise che si rafforzano a vicenda; a livello europeo, pertanto, i tre comitati delle autorità di vigilanza sono stati sostituiti da tre nuove autorità

europee di vigilanza, ovvero un'Autorità bancaria europea (EBA), un'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA) ed un'Autorità europea per i valori mobiliari (ESA), ciascuna dotata di personalità giuridica. Queste nuove autorità riprendono quindi tutte le funzioni dei precedenti comitati, come ad esempio la prestazione di consulenza tecnica alla Commissione europea, ma hanno importanti responsabilità aggiuntive, poteri giuridici definiti ed una maggiore autorità. L'obiettivo essenziale di questo nuovo sistema di autorità è senza dubbio quello di sviluppare un quadro unico di norme armonizzate, migliorando così la vigilanza sugli istituti transfrontalieri, i quali rappresentano come già accennato più volte nel corso di questo lavoro un nodo centrale dell'attuale complessa situazione finanziaria continentale.

In questo nuovo sistema la vigilanza quotidiana resta così a livello nazionale, poiché le autorità nazionali di vigilanza continuano ad essere responsabili della vigilanza dei singoli istituti, come ad esempio per quanto riguarda l'adeguatezza patrimoniale, ma ciò che è più importante è che le autorità europee di vigilanza possono partecipare alle riunioni dei collegi delle autorità di vigilanza, in qualità di osservatori, in modo da contribuire all'introduzione di una cultura di vigilanza comune e pratiche di vigilanza uniformi. È evidente quindi la volontà di riunire nell'ESFS i vantaggi di un quadro europeo globale di vigilanza finanziaria e le conoscenze degli organismi locali di vigilanza che sono i più vicini agli istituti operanti nella loro giurisdizione.

Oltre a quanto già detto nel paragrafo precedente riguardo la composizione delle singole autorità di vigilanza, ed a cui si rimanda per evitare ripetizioni, il sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria può considerarsi composto da un Comitato direttivo, formato dai rappresentanti delle tre autorità europee di vigilanza e della Commissione, dalle tre Autorità europee più volte già elencate, e dalle Autorità nazionali di vigilanza. Per ciascuna nuova autorità è stato inoltre creato un Consiglio delle autorità di vigilanza, composto dal presidente dell'autorità europea di vigilanza e dai presidenti delle autorità nazionali di vigilanza rilevanti, mentre un rappresentante della Commissione, uno dell'ESRC ed uno dell'autorità nazionale di vigilanza rilevante di ciascun paese dell'EFTA prenderanno parte alle riunioni del consiglio in qualità di osservatori, ma senza la facoltà di partecipare questi ultimi alle discussioni riguardanti singoli istituti. È stato inoltre costituito per ciascuna nuova autorità un Comitato di gestione, composto dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza rilevanti e della Commissione, che si occupa delle questioni operative generali, come in materia di bilancio ed altri compiti amministrativi. Infine, i presidenti ed i segretari generali delle nuove autorità europee di vigilanza devono essere professionisti indipendenti impiegati a tempo pieno, ed in particolare il presidente viene nominato a seguito di una selezione pubblica, e la nomina è confermata dal Parlamento europeo e valida per cinque anni.

Il comitato congiunto dei presidenti delle tre Autorità assicura l'uniformità intersettoriale per quanto attiene, tra l'altro, ai conglomerati finanziari, ai

prodotti di investimento al dettaglio, alle misure di contrasto al riciclaggio, allo scambio di informazioni con l'ESRB, ecc[7]. In materia di conglomerati finanziari le autorità adottano posizioni congiunte e atti comuni (art. 56) e istituiscono un apposito sottocomitato (art. 57).

Non è, invece, parte del SEVIF, ma è un organismo congiunto delle tre autorità di vigilanza, la Commissione di ricorso, che ha il compito di decidere i ricorsi contro gli atti adottati dalle Autorità dell'Unione in sostituzione di quelle nazionali ai sensi degli articoli 17, 18 e 19 di ognuno dei regolamenti istitutivi.

### 3.2.4 Il riparto di competenze

Le competenze delle autorità di vigilanza dell'Unione Europea sono definite dall'art. 1 di ciascuno dei regolamenti istitutivi, con riferimento a due parametri: il tipo di potere attribuito e l'ambito di esercizio dello stesso.

I poteri (e i compiti) sono quelli indicati nel capo secondo di ciascuno dei regolamenti e consistono in estrema sintesi[8]: nella redazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione (art. 10) e nell'elaborazione di norme tecniche di attuazione (art. 15); nell'adozione di orientamenti o nella formulazione di raccomandazioni indirizzate alle autorità nazionali (art. 16);

[7] In materia di conglomerati finanziari le Autorità adottano posizioni congiunte e atti comuni (art. 56) ed istituiscono un apposito sottocomitato (art. 57).

[8] Cfr. art. 8, co. 2, di ciascuno dei regolamenti istitutivi.

nell'adozione di atti in sostituzione delle autorità nazionali nei casi previsti dagli artt. 1, 18 e 19 dei regolamenti.

In ambito UE i poteri delle autorità vanno distinti da quelli delle istituzioni dell'Unione e in particolare da quelli della Commissione. Quest'ultima è competente all'adozione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione e delle norme tecniche di attuazione. Nel primo caso occorre la previa delega del Parlamento europeo e del Consiglio (art. 10), in ossequio a quanto previsto dall'art. 290 TFUE[9].

Sono inoltre fatte salve le competenze della Commissione volte ad assicurare il rispetto del diritto dell'Unione ex art. 258 TFUE; la previsione, contenuta nell'art. 1, co. 4, dei regolamenti ESMA ed EBA e nell'art. 1, co. 5, del regolamento EIOPA, va coordinata con le disposizioni contenute negli artt. 17, 18 e 19 di ciascuno dei regolamenti istitutivi, che nel prevedere i citati poteri sostitutivi delle Autorità UE nei confronti delle autorità di vigilanza nazionali, fanno anch'esse salvi i poteri della Commissione ex art. 258 TFUE. La regola dettata nell'art. 1 dovrebbe però avere, pena la sua inutilità, carattere generale ed essere perciò applicabile anche a casi diversi da quelli espressamente previsti da altre norme dei regolamenti istitutivi delle singole autorità.

Rispetto alle autorità degli Stati membri, si è già detto, che in ossequio al principio di sussidiarietà, alle Autorità dell'Unione non sono attribuiti, salvi i

[9] Si veda D'AMBROSIO R., *Le Autorità di vigilanza finanziaria nell'Unione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, II, pag. 109 ss.

predetti poteri sostitutivi e la vigilanza sulle CRA spettante all'ESMA, compiti di vigilanza diretta sugli intermediari appartenenti al settore di competenza.

Più delicato è il problema del riparto dei compiti tra le singole autorità di vigilanza UE. Come accennato, nel rapporto *de Larosiere* è previsto, in una prima fase, un riparto di competenze per soggetti e in una fase successiva, ma di là da venire, un riparto di competenze per funzioni. I regolamenti istitutivi, riconducibili alla prima fase del progetto di riforma della vigilanza europea sul mercato finanziario, non sembrano però accogliere un rigido criterio soggettivo. Le competenze delle singole autorità sono delimitate dalle direttive e dai regolamenti propri di ciascun settore; e tuttavia, già da una lettura combinata dei regolamenti istitutivi dell'EBA e dell'ESMA, risulta che il criterio soggettivo è in taluni casi "corretto" da quello funzionale.

La questione riguarda fondamentalmente la direttiva 2006/49/CE, concernente l'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese d'investimento. La direttiva è ricompresa in entrambi i regolamenti istitutivi (art. 1, co. 1); nel caso del regolamento EBA, a essa si fa riferimento nella misura in cui si applica alle banche e agli istituti finanziari, incluse le imprese di investimento (art. 4, n. 1). Nel caso del regolamento ESMA, il riferimento alla direttiva è limitato dall'inciso ‹‹fatte salve le competenze dell'EBA in materia di vigilanza prudenziale››. Se ne dovrebbe ricavare – il condizionale è d'obbligo in quanto la tesi qui illustrata implica quasi una *interpretatio abrogans* dell'inciso – che la materia della vigilanza prudenziale delle banche e delle SIM rientri nella

pressoché esclusiva competenza dell'EBA. Analoga soluzione non si rinviene[10], invece, per quanto attiene al settore dei fondi d'investimento e dei relativi gestori, integralmente ricondotto alle competenze dell'ESMA, nonostante in esso siano presenti aspetti riconducibili alla vigilanza prudenziale.

Un'ulteriore riflessione è suggerita dalla lettura dell'art. 1, co. 3, di ciascuno dei due richiamati regolamenti istitutivi dell'EBA e dell'ESMA; in entrambi i casi, i poteri delle predette due autorità sono estesi a profili, quali ‹‹le questioni relative la *governance*, la revisione contabile e l'informativa finanziaria››, non contemplati dalla legislazione comunitaria che ne definisce la specifica competenza, e che tuttavia sono necessari ‹‹per assicurare l'applicazione effettiva e coerente›› di tale legislazione. Esisterebbero cioè, sembra di capire, materie strumentali o alla vigilanza prudenziale sulle banche e sulle imprese d'investimento o alla vigilanza sui mercati e sui relativi partecipanti, che sono assorbite nella competenza primaria dell'EBA e dell'ESMA, al fine di assicurare l'efficace applicazione della disciplina comunitaria dei settori da ciascuna di esse "governato".

Inoltre, in materie che investono la competenza di tutte e tre le autorità di vigilanza, i rispettivi regolamenti istitutivi prevedono la possibilità di adottare posizioni congiunte o atti comuni (art. 56) o ancora di istituire sottocomitati *ad hoc*. È il caso, come già accennato, dell'attuazione della direttiva 2002/87/CE sui conglomerati finanziari.

[10] Cfr. art. 1 del regolamento istitutivo dell'ESMA.

La materia dei mercati pone, infine, un problema specifico di riparto e di coordinamento di competenze tra l'ESMA (e l'EBA) da un lato e il SEBC (e l'ESRB) dall'altro. L'ESMA, infatti, ha poteri in materia di "definitività" del regolamento titoli di cui alla direttiva 98/26/CE[11] e ‹‹agisce…, secondo necessità relativamente… alla compensazione e regolamento e ai derivati›› (art. 1, co. 3, del regolamento), settori tutti che impattano sui compiti di banca centrale e sulla prevenzione del rischio sistemico.

Non contribuiscono, invece, a delimitare il campo di competenze di ciascuna delle autorità le finalità che le stesse devono perseguire e che sono indicate nel co. 5 dell'art. 1 dei regolamenti istitutivi dell'EBA e dell'ESMA e nel co. 6 dell'art. 1 del regolamento EIOPA. In tutti i regolamenti citati si legge, infatti, che ‹‹l'obiettivo dell'Autorità è proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese››. E che, in particolare, ‹‹l'Autorità contribuisce a migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace ed uniforme; garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; assicurare che il rischio di credito e altri rischi siano

[11] Cfr. il 18° *considerando* e l'art. 1, co. 1, del regolamento istitutivo.

adeguatamente regolamentati e oggetto di opportuna vigilanza/assicurare che l'assunzione di rischi in relazione ad attività nel settore delle assicurazioni, riassicurazioni e pensioni aziendali e professionali sia adeguatamente regolamentata e oggetto di opportuna vigilanza, e aumentare la protezione dei consumatori››. Si tratta, come si vede, di obiettivi comuni a tutti i segmenti del mercato finanziario e perciò insuscettibili di fungere da criterio di riparto di competenze tra le Autorità[12].

### 3.2.5 Indipendenza ed *Accountability* delle Autorità

L'indipendenza delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario è condizione essenziale per il corretto esercizio dei relativi compiti; per tale ragione essa risponde a riconosciuti *standards* internazionali, enunciati nei *Basel Core principles for banking supervision* e negli *IOSCO Principles of Securities regulation* e ribaditi, in più occasioni, dalla BCE e dal FMI. L'espressa previsione di requisiti d'indipendenza per le Autorità di vigilanza europee conferma tale impostazione. In linea generale, ciascuna delle tre Autorità di vigilanza microprudenziale nello svolgimento dei suoi compiti ‹‹agisce in maniera indipendente e obiettiva nell'interesse esclusivo dell'Unione›› (art. 1,

[12] Semmai, l'indicazione, per tutte e tre le autorità, di finalità inerenti sia alla stabilità ed efficacia a breve dei mercati finanziari, sia alla tutela dei consumatori indurrebbe a riconsiderare la questione della misura della tutela accordata agli investitori nell'ambito della normativa comunitaria dei mercati finanziari e della connessa responsabilità delle autorità di vigilanza.

co. 5, ultimo periodo)[13]. I singoli regolamenti istitutivi, sulla falsariga del modello BCE, declinano poi tale indipendenza nelle forme dell'indipendenza funzionale, personale e finanziaria. Il modello BCE non è tuttavia seguito fino in fondo, in quanto le autorità di vigilanza dell'Unione non dispongono di competenze normative loro proprie, ma, come vedremo, devono "passare" per la Commissione per l'adozione delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione[14].

Innanzitutto, è previsto (indipendenza istituzionale) che, nell'esercizio dei compiti loro assegnati, il presidente, i membri con diritto di voto del consiglio delle autorità di vigilanza, i membri del consiglio di amministrazione e il direttore esecutivo di ciascuna delle autorità dell'Unione, nonché i membri del consiglio e del comitato direttivo dell'ESRB, agiscono in piena indipendenza e obiettività nell'interesse esclusivo dell'Unione nel suo insieme, senza chiedere né ricevere istruzioni né dai Governi degli Stati membri, né dalle istituzioni o dagli organi dell'unione; e, di converso, che le istituzioni e gli organi dell'unione ed i Governi degli Stati membri o altri soggetti pubblici o privati non cerchino di influenzare i membri degli organi decisionali delle Autorità[15].

---

[13] Per un maggior approfondimento sull'argomento, si veda BEARDSLEY S.C. – ENRIQUEZ L., NUTTALL R., *Managing Regulation in a New Era*, in *The McKinsey Quarterly*, 2008, Dicembre.

[14] Sulla questione si veda anche EUROPEAN COMMISSION COMMUNICATION, *An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector*, 2010, 20 Ottobre.

[15] Cfr. artt. 42, 46, 49 e 52 dei regolamenti istitutivi delle singole Autorità e art. 7 del regolamento istitutivo dell'ESRB.

In secondo luogo (indipendenza personale), si richiede che sia garantita la stabilità del Presidente e del direttore esecutivo dell'Autorità, prevedendo un'ampia durata della loro carica (cinque anni, rinnovabili per una sola volta)[16], una procedura articolata per la loro nomina[17] e regole restrittive in materia di revoca del mandato[18]. Per la nomina del primo presidente dell'ESRB (presidente della BCE) e del primo vicepresidente dell'ESRB (scelto tra i membri del consiglio generale della BCE) è prevista una durata di cinque anni.

Infine (indipendenza finanziaria), occorre che le Autorità abbiano un proprio bilancio autonomo, distinto da quello dell'Unione Europea, con entrate provenienti principalmente da contributi obbligatori delle autorità nazionali di vigilanza e dal bilancio generale dell'Unione[19].

Fin qui le norme dei singoli regolamenti istitutivi sull'indipendenza delle Autorità dell'Unione. Va fatta, tuttavia, un'ulteriore considerazione: l'intervento del legislatore comunitario in materia di vigilanza sul mercato finanziario finiva, già in passato, con l'attrarre a livello comunitario buona parte della disciplina del settore e col restringere le competenze del legislatore

[16] Più ampiamente si vedano gli artt. 48, co. 3, e 51, co. 3.

[17] Cfr. artt. 48, co. 2, e 51, co. 2, che prevedono l'intervento del Parlamento nella procedura di nomina, che può opporsi alla nomina del presidente ed è chiamato a confermare la nomina del direttore esecutivo.

[18] Cfr. artt. 48, co. 5, e 51, co. 5, che subordinano la revoca ad una decisione nel primo caso del Parlamento a seguito di una decisione del consiglio e nel secondo caso del consiglio.

[19] Come precisato dal 59° *considerando* e dall'art. 62 dei regolamenti istitutivi delle Autorità.

nazionale; per tale via l'indipendenza delle autorità di vigilanza nazionali veniva, di fatto, salvaguardata da eventuali ingerenze politiche nazionali[20].

Ebbene, il ruolo delle istituzioni comunitarie nella disciplina del settore finanziario è destinato ad accrescersi a seguito dell'adozione dei regolamenti sulle Autorità di vigilanza dell'Unione. L'art. 10 di ciascuno dei regolamenti istitutivi prevede, infatti, che il Consiglio possa delegare alla Commissione *ex* art. 290 TFUE l'adozione di norme tecniche di regolamentazione nelle materie individuate dalle direttive di cui all'art. 1, co. 2, di ciascun regolamento, e che i progetti di tali norme tecniche siano elaborati dalle Autorità che li sottopone poi per l'approvazione alla Commissione. Inoltre, l'art. 15 di ciascun regolamento dispone che l'Autorità possa elaborare norme tecniche di attuazione *ex* art. 291 TFUE nelle stesse materie di cui all'art. 1, co. 2, e che tali norme debbano essere sottoposte all'approvazione della Commissione.

Nel primo caso si tratta di norme che integrano o modificano determinati elementi non essenziali dell'atto legislativo, come la direttiva o il regolamento (art. 290, co. 1, TFUE), mentre nel secondo di condizioni uniformi di esecuzione degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione (art. 291, co. 2, TFUE). Non è, tuttavia, questa la sede per un esame approfondito di tali atti, ma si vuole solo sottolineare che l'adozione dei relativi progetti è demandata al

[20] Per un approfondimento sulla questione si veda MASERA R. – MAZZONI G., *La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi*, in *Bancaria*, 2010, n. 6.

consiglio delle autorità, che delibera a maggioranza qualificata (art. 44, co. 1, par. 2). E che ciò, da un lato, contribuisce a sottrarre la disciplina del mercato finanziario ai legislatori nazionali, e, dall'altro, rende più pressante l'esigenza di limitare l'ingerenza dei governi nazionali nella nomina dei vertici delle autorità nazionali, al fine di assicurare l'indipendenza funzionale dei membri del consiglio di ciascuna autorità. In sostanza, poiché al consiglio delle autorità di vigilanza e al consiglio di amministrazione partecipano con diritto di voto i capi delle autorità di vigilanza nazionali o loro supplenti scelti nell'ambito dell'autorità nazionale medesima (art. 40, co. 3, e 45, co. 1, secondo periodo), la garanzia dell'indipendenza istituzionale si estende ovviamente anche ad essi e ciò potrebbe avere delle ricadute in quegli ordinamenti nazionali che prevedono un ruolo del Governo nella nomina dei vertici delle autorità di vigilanza. Tanto più che il citato art. 78 di ciascuno dei regolamenti istitutivi prevede che gli Stati membri adottino le opportune disposizioni per assicurare un'attuazione efficace degli stessi.

Inoltre, il meccanismo sopra descritto di produzione delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione rende distonico, a livello nazionale, l'intervento del CICR nell'elaborazione delle norme di vigilanza bancaria. Lo stesso discorso può farsi anche per gli altri segmenti del mercato finanziario, in quei casi in cui la formazione delle regole è demandata a regolamenti

ministeriali[21] (requisiti di onorabilità e professionalità di esponenti e partecipanti al capitale di intermediari e soggetti che prestano servizi di mercato).

A fronte dei requisiti di indipendenza sono previsti, anche qui in linea con gli *standards* internazionali, obblighi di trasparenza/*accountability* delle Autorità di vigilanza microprudenziale e dell'ESRB. Innanzitutto, è prevista la responsabilità politica delle Autorità e dell'ESRB nei confronti del Parlamento e del Consiglio (art. 3 dei regolamenti istitutivi delle Autorità). In secondo luogo, è stabilito che il Parlamento e il Consiglio possono richiedere al presidente di ciascuna delle Autorità di riferire e di trasmettere una relazione scritta, che deve indicare nel suo contenuto minimo informazioni sulle norme tecniche di regolazione e sull'esercizio dei poteri sostitutivi delle autorità nazionali e sulle relazioni internazionali (art. 50 di ciascuno dei regolamenti istitutivi delle Autorità).

Più articolato, considerata la delicatezza dei compiti e degli interessi coinvolti, l'obbligo di rendicontazione dell'ESRB, di cui all'art. 19 del relativo regolamento, ai sensi del quale ‹‹almeno una volta l'anno e più frequentemente in caso di turbolenze finanziarie diffuse, il presidente del CERS è invitato ad un'audizione annuale dinanzi al Parlamento europeo in occasione della pubblicazione della relazione annuale del CERS al Parlamento europeo e al

[21] Sul tema in questione, per un approfondimento, si veda RESTI A. – SIRONI A., *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione*, Milano, 2008.

Consiglio. Tale audizione è condotta separatamente dal dialogo monetario tra il Parlamento europeo e il presidente della BCE (co. 1). La relazione annuale di cui al paragrafo 1 contiene le informazioni che il consiglio generale decidere di rendere pubbliche… Le relazioni annuali sono rese pubbliche (co. 2). Su invito del Parlamento europeo, del Consiglio o della Commissione, il CERS esamina altresì questioni specifiche (co. 3). Il Parlamento europeo può chiedere al presidente del CERS di partecipare ad un'audizione delle commissioni competenti del Parlamento europeo (co. 4). Il presidente del CERS procede almeno due volte all'anno, o più spesso se lo ritiene opportuno, a discussioni orali riservate a porte chiuse con il presidente e i vicepresidenti della commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo sulle attività del CERS in corso… (co. 5)››.

### 3.2.6 Il problema della qualificazione giuridica: la riconduzione alla classe delle Agenzie Indipendenti

Le tre Autorità di vigilanza microprudenziale hanno personalità giuridica, come già detto e specificato nell'art. 5 e nel 14° *considerando* di ciascuno dei regolamenti istitutivi, mentre il CERS è configurato come un organismo indipendente senza personalità giuridica, come ricordato nell'art. 1 e nel 15° *considerando* del regolamento istitutivo. La conseguenza è l'imputabilità degli atti e dei rapporti giuridici nel primo caso direttamente alle Autorità e nel

secondo caso all'Unione. L'ESRB è stato, infatti, istituito ai sensi dell'art. 95 TCE (art. 114 TFUE) e non dell'art. 105 TCE (art. 127 TFUE) e ciò porta ad escludere l'imputabilità alla BCE degli atti dell'ESCR[22].

Ciò premesso, occorre verificare a quale modello organizzativo comunitario possano essere ricondotte le Autorità di vigilanza dell'Unione. Esse subentrano, certo, ai comitati previsti dalla procedura Lamfalussy (art. 76 di ciascuno dei regolamenti istitutivi), ma hanno personalità giuridica e godono in ciascuno Stato membro della più ampia capacità giuridica riconosciuta alle persone giuridiche nell'ambito dell'ordinamento giuridico nazionale; sono dotate di requisiti d'indipendenza, modellati su quelli previsti per la BEC, seppur, come detto, non equivalenti a questi ultimi; il loro organo decisionale, il consiglio delle autorità, si compone dei membri delle autorità nazionali e della Commissione; incarnano, anche per questa loro composizione, il principio di leale cooperazione sancito dall'art. 4, co. 3, del nuovo TUE; si prestano, come vedremo tra breve, a rappresentare un foro di partecipazione per i rappresentanti degli interessi privati.

Caratteri, questi, che assimilano le Autorità di vigilanza dell'Unione alle agenzie europee[23], la cui ammissibilità in ambito comunitario sembra ora positivamente ammessa in virtù della previsione nel TFUE di talune

[22] La questione, riguardante il fondamento giuridico delle Autorità microprudenziali e dell'ESRB, verrà presa in considerazione nel successivo paragrafo, al quale quindi si rimanda.

[23] Cfr. CHITI, *L'organizzazione amministrativa comunitaria*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 2007, I, pag. 442 ss.

disposizioni che fanno riferimento[24], oltre che alle istituzioni, anche, genericamente, a organi e organismi dell'Unione[25]. In realtà, rispetto alle agenzie europee, di cui ricalcano, seppur non esattamente, il modello organizzativo, le Autorità di vigilanza dell'Unione si caratterizzano per i ricordati requisiti di indipendenza[26].

Si è anche parlato, in dottrina[27], di una "complicazione" del modello delle agenzie, complicazione della quale le Autorità di vigilanza dell'Unione, qualificate come agenzie indipendenti, rappresenterebbero l'esempio più evidente. In altri termini, secondo tale ricostruzione ‹‹al tipo tradizionale di

---

[24] Cfr., ad esempio, l'art. 263 TFUE sul controllo di legittimità della Corte di giustizia o ancora l'art. 267 TFUE sul ricorso pregiudiziale.

[25] Secondo una prima ricostruzione, i Trattati disciplinerebbero compiutamente le istituzioni e taluni organismi espressamente indicati; non vi sarebbe perciò spazio per altri organismi. Inoltre poiché istituzioni e organismi operano nei limiti delle competenze attribuite, l'istituzione di organismi non espressamente previsti sarebbe addirittura contraria al principio di attribuzione. In una risalente pronuncia del 13 giugno 1958 C-9 e 10/56 (sentenza Meroni) la Corte aveva statuito che la costituzione di nuovi soggetti ausiliari e la delega di funzioni a essi sarebbe stata possibile a condizioni che le funzioni delegate non avessero carattere discrezionale e fossero chiaramente definite e che l'esercizio dei poteri fosse passibile di controllo secondo criteri obiettivi indicati dal delegante; con ciò dimostrando l'eccezionalità dell'utilizzo di nuovi organismi. Secondo una diversa ricostruzione, invece, i Trattati non prevederebbero un sistema rigido di istituzioni e organi (argomenta ex art. 234 TCE), che possono essere perciò istituiti in base a specifiche norme del medesimo o, in mancanza, in base all'art. 308 TCE o all'art. 95 TCE. Sull'utilizzo di tale ultima norma si veda più approfonditamente la sentenza della Corte di giustizia 9 agosto 1994, C-359/92. Tale seconda impostazione sembra appunto confermata dal TFUE.

[26] I regolamenti istitutivi delle agenzie non prevedono, infatti, normalmente requisiti di indipendenza, previsti invece, ad esempio, nel caso del Garante europeo per la protezione dei dati personali.

[27] Cfr. D'AMBROSIO R., *op. cit*, pag. 130 ss.

agenzia, ausiliaria rispetto alla Commissione e strutturata in modo da realizzare, attraverso i propri uffici di vertice, una pluralità di relazioni tra la Commissione e le amministrazioni nazionali, viene affiancandosi un nuovo tipo, nel quale la cooperazione amministrativa si svolge tra autorità indipendenti nazionali e lo stesso organismo comunitario è chiamato ad operare in maniera indipendente tanto dai privati quanto dalle istituzioni politiche dell'Unione, inclusa la Commissione››; si è rilevato, peraltro, che ‹‹questo nuovo tipo di agenzie europee… non dovrebbe essere confuso con altre figure dell'organizzazione amministrativa europea fondate sull'indipendenza››. Esso, infatti, ‹‹si differenzia, anzitutto, dalla figura in cui l'indipendenza trova la sua massima forza ed estensione, quella del sistema europeo delle banche centrali coordinato dalla Banca centrale europea, giacchè in quel caso la Commissione, quale organismo indipendente dai governi nazionali ma legato alla maggioranza politica espressa dal Parlamento europeo, è del tutto esclusa dall'esercizio della funzione››; d'altro canto, ‹‹altrettanto netta è la distanza dalle ipotesi nelle quali l'esecuzione della regolazione europea è affidata ad un sistema comune composto da autorità indipendenti e coordinato dalla Commissione, senza che sia istituita un'agenzia europea, come avviene nel settore della concorrenza››. Va invece sottolineato che ‹‹il nuovo tipo di agenzie europee è meno lontano dal cosiddetto "concerto regolamentare europeo", nel quale coesistono due regolatori europei, un ufficio collegiale composito del quale sono membri i direttori delle autorità nazionali di regolazione o loro rappresentanti e che

presenta alcuni indici di indipendenza, e la Commissione. Di tale figura, le agenzie europee indipendenti rappresentano una evoluzione, perché all'ufficio collegiale europeo subentra una figura organizzativa più complessa, dotato di personalità giuridica e provvista di una più compiuta indipendenza››[28].

Individuato il modello organizzativo, o meglio la variante prescelta di un modello organizzativo già noto, mancherebbe, tuttavia, una riflessione sulla *ratio* dell'introduzione di tale variante, e cioè dell'attribuzione a tali agenzie del requisito dell'indipendenza. Nelle legislazioni dei singoli Stati nazionali tale *ratio* è ricondotta all'esigenza ‹‹di evitare non solo il rischio di cattura da parte dei privati, ma anche la soggezione agli orientamenti della maggioranza politica, al fine di garantire ad alcune politiche regolatorie quella stabilità e credibilità che il ciclo politico legato alle scadenze elettorali non riesce necessariamente a garantire››. Nei regolamenti istitutivi delle Autorità dell'Unione e, prima ancora, negli atti e negli studi preparatori non si rinviene, invece, traccia alcuna delle ragioni cui l'indipendenza debba essere ricondotta.

La questione della configurazione giuridica delle Autorità non dovrebbe avere alcun rilievo pratico, essendo i requisiti d'indipendenza e di trasparenza delle stesse, la loro struttura, il regime dei loro atti e della loro responsabilità nei confronti dei terzi positivamente e compiutamente disciplinati dai singoli regolamenti istitutivi. Evidente ne è, tuttavia, la valenza politica, per la

[28] Cfr. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, I, pag. 69 ss.

rilevanza assegnata alle funzioni loro attribuite e agli interessi protetti e per le ricadute sullo "statuto" delle autorità nazionali che vi partecipano, alle quali sarà in futuro difficile disconoscere un'effettiva indipendenza funzionale, personale e finanziaria dai rispettivi governi nazionali[29].

### 3.3.1 Il fondamento giuridico delle Autorità di Vigilanza Microprudenziale

Il fondamento giuridico dell'architettura del sistema di vigilanza europea è individuato nell'art. 95 TCE (ora art. 114 TFUE), salve, per quanto attiene alla vigilanza macroprudenziale, le competenze BCE *ex* art. 105 TCE (ora art. 127 TFUE). L'art. 95 del TCE, diventato ora art. 114 TFUE, conferisce al Consiglio, precisamente, il potere di adottare misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri che hanno ad oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato unico[30].

Con sentenza del 2 maggio 2006 (causa C-217/04) la Corte di giustizia ha considerato che, tra le misure di ravvicinamento, può essere inclusa anche l'istituzione di un organismo comunitario, incaricato di contribuire alla realizzazione di un processo di armonizzazione. Così, nella citata comunicazione del 27 maggio 2009 la Commissione fa proprio tale orientamento della Corte di giustizia, rinvenendo appunto il fondamento

[29] Si veda anche per un approfondimento D'AMBROSIO R., *Le Autorità di Vigilanza finanziaria nell'Unione*, in *Dir. Banc.*, 2011, II, pag. 126 ss.

[30] Il consiglio delibera secondo la procedura ordinaria (art. 294 TFUE).

normativo per l'istituzione delle autorità di vigilanza europee del mercato finanziario nell'art. 95 TCE (ora art. 114 TFUE), e ciò, innanzitutto, per quanto attiene alla vigilanza microprudenziale[31]. La comunicazione insiste sui limiti dei compiti conferiti alle autorità comunitarie, strettamente connessi all'oggetto delle misure poste in atto per rispondere alla crisi finanziaria ed a quelle annunciate nella comunicazione "Guidare la ripresa in Europa", perché la fonte

[31] Con riferimento alla vigilanza microprudenziale, la Commissione, al punto 4.4. della comunicazione, argomenta nel modo seguente: [1] ‹‹la base giuridica per istituire le autorità europee di vigilanza dovrebbe essere la disposizione del trattato CE che costituisce la base giuridica specifica della politica che saranno chiamate ad attuare. [2] La crisi finanziaria ed economica ha creato rischi per la stabilità del mercato interno. Il ripristino ed il mantenimento di un sistema finanziario stabile ed affidabile è un prerequisito assoluto per preservare la fiducia e la coerenza del mercato interno e pertanto per preservare e migliorare le condizioni necessarie per la creazione di un mercato interno pienamente integrato e funzionante nel settore dei servizi finanziari. Inoltre, mercati finanziari più profondi ed integrati offrono opportunità migliori per i finanziamenti e la diversificazione del rischio e pertanto contribuiscono a migliorare la capacità delle economie di assorbire gli *shock*. L'integrazione e la stabilità finanziaria si rinforzano pertanto a vicenda. [3] L'istituzione dell'ESFS e delle tre autorità europee di vigilanza sarà accompagnata dall'elaborazione di regole uniformi che garantiranno l'applicazione coerente della normativa nell'UE e contribuirà pertanto al funzionamento del mercato interno. Le tre autorità europee di vigilanza avrebbero il compito di assistere le autorità nazionali ad interpretare ed applicare in modo uniforme le norme comunitarie. [4] La Corte di giustizia ha riconosciuto che l'articolo 95 del trattato CE riguardante l'adozione di misure per il ravvicinamento delle disposizioni legislative che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno costituisce una base giuridica appropriata per l'istituzione di "un organismo comunitario incaricato di contribuire alla realizzazione di un processo di armonizzazione" se i compiti conferiti a tale organismo sono strettamente connessi all'oggetto degli atti di ravvicinamento delle legislazioni nazionali. [5] Poiché i compiti da conferire alle autorità europee di vigilanza sono strettamente connessi alle misure poste in atto per rispondere alla crisi finanziaria e a quelle annunciate nella comunicazione "Guidare la ripresa in Europa", tali autorità potrebbero essere istituite sulla base dell'articolo 95 del trattato CE in linea con la giurisprudenza della Corte››.

utilizzata non può superare il principio di attribuzione, come ripetutamente sancito dalla Corte di giustizia.

Ora, che si rientri nel novero delle competenze attribuite (art. 5 TCE, ora art. 5 del nuovo TUE) risulta dagli artt. 47 e 55 del TCE (artt. 53 e 65 TFUE), che riguardano il mercato interno. E, poiché le finalità e i compiti delle Autorità, ovvero assistere le autorità nazionali di vigilanza competenti nell'interpretazione e nell'applicazione uniformi delle norme dell'Unione e contribuire alla stabilità finanziaria necessaria per l'integrazione finanziaria, ‹‹sono strettamente legati agli obiettivi dell'*acquis* dell'Unione sul mercato interno dei servizi finanziari››, le Autorità possono trovare la loro base giuridica nell'articolo 114 TFUE, senza che con ciò sia violato il principio di attribuzione. Si pone, semmai, un problema di rispetto dei principi di sussidiarietà, trattandosi di un settore (quello del mercato interno) nel quale l'Unione ha competenza concorrente con quella degli Stati membri, e di proporzionalità (art. 5, paragrafi 3 e 4). L'orientamento espresso dalla Commissione, negli atti successivi alla comunicazione del maggio 2009 e riconducibili all'*iter* di approvazione dei regolamenti istitutivi, è nel senso che i principi di sussidiarietà e proporzionalità sono rispettati col lasciare la responsabilità della vigilanza diretta sugli intermediari alle autorità nazionali[32].

[32] Nelle motivazioni che accompagnano le proposte di regolamento del Parlamento e del Consiglio del settembre 2009 relative all'EBA, EIOPA ed ESMA la Commissione, facendo marcia indietro rispetto a quanto indicato nella comunicazione del maggio 2009, precisa (§ 4) che, per raggiungere l'obiettivo di cui all'art. 95 TCE/114 TFUE, non occorre che alle autorità vengano

E questo è, si ripete, anche il quadro che emerge dalla versione finale dei regolamenti istitutivi delle singole autorità di vigilanza microprudenziale. Compiti di vigilanza diretta non sono attribuiti all'ESMA (in veste di ente subentrante al CESR) neppure dal regolamento UE n. 1060/2009 in materia di agenzie di *rating*[33], nonostante che, proprio in quel settore, sia il rapporto *de Larosiere* sia la citata comunicazione della Commissione del maggio 2009 suggerissero l'accentramento a livello comunitario di compiti di vigilanza

---

attribuiti compiti di vigilanza specifici, ma che è sufficiente collegare le varie autorità nazionali. In particolare, secondo la Commissione ‹‹l'azione comunitaria può contribuire a colmare le carenze evidenziate dalla crisi ed a creare un sistema in linea con l'obiettivo di un mercato finanziario unico UE per i servizi finanziari stabile, collegando le autorità di vigilanza nazionali in una robusta rete comunitaria. Il punto centrale della vigilanza quotidiana resterebbe a livello nazionale, dato che le autorità di vigilanza nazionali continuerebbero ad essere responsabili della vigilanza dei singoli istituti. Pertanto le disposizioni proposte non vanno al di là di quanto strettamente necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Le proposte sono pertanto conformi ai principi di sussidiarietà e di proporzionalità di cui all'articolo 5 del trattato››. Così il 66° *considerando* dei singoli regolamenti istitutivi dell'EBA, ESMA, ed EIOPA: ‹‹poiché gli obiettivi del presente regolamento, vale a dire migliorare il funzionamento del mercato interno assicurando un livello elevato, efficace ed uniforme della regolamentazione e della vigilanza prudenziale, proteggere i depositanti e gli investitori, garantire l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari, mantenere la stabilità del sistema finanziario e rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza, non possono essere conseguiti in maniera sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo della portata dell'azione, essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo››.

[33] Si veda più approfonditamente sull'ampio e complesso tema delle agenzie di *rating* CORDANI A. – GIANFRANCESCO I., *Sistemi di rating e processo override: quali implicazioni per le politiche creditizie delle banche*, in *Bancaria*, 2012, 2/3, pag. 82 ss.; COMPORTI C., *La vigilanza sulle agenzie di rating nell'Unione Europea*, in *Bancaria*, 2010, 4, pag. 65 ss.; ABETE L., *La regolamentazione Europea sulle agenzie di rating*, in *Bancaria*, 2010, 4, pag. 85 ss.

diretta. In base alle disposizioni del regolamento n. 1060/2009, infatti, all'ESRB (ora all'ESMA) competono soltanto poteri di coordinamento delle competenti autorità nazionali e il compito di rilasciare pareri nella fase di registrazione o di revoca della stessa, mentre i poteri di vigilanza diretta spettano alle singole autorità nazionali. È solo con l'approvazione del nuovo regolamento n. 1060/2009, che sono attribuiti ora all'ESMA compiti di vigilanza diretta sulle agenzie di *rating*[34]. Nella relazione accompagnatoria della Commissione alla proposta del nuovo regolamento si dà conto di tale mutamento di prospettiva, legandolo all'introduzione, con l'istituzione delle nuove autorità, di un adeguato quadro normativo di riferimento[35].

### 3.3.2 Il fondamento giuridico dell'organismo di Vigilanza Macroprudenziale

Argomentazioni analoghe a quelle concernenti la vigilanza microprudenziale sono svolte dalla Commissione, sempre nella citata comunicazione del maggio

[34] Sull'argomento si veda più approfonditamente DE LAURENTIS G. – MAINO R., *I rating interni durante e dopo la crisi: rapporti banca-impresa, modelli di business e vincoli di Basilea II e III*, in *Bancaria*, 2010, n. 1.

[35] Nella relazione si legge, in particolare, che ‹‹una vigilanza più consolidata dell'industria del *rating* del credito è stata considerata più vantaggiosa al momento dell'adozione del regolamento relativo alle agenzie di *rating* del credito››, ma che, tuttavia, ‹‹in quel momento, il quadro giuridico esistente non era sufficiente per la creazione di una struttura simile››; vi si conclude che ‹‹la proposta della Commissione di creare un'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati instaura un quadro giuridico adeguato e consente di delegare a tale autorità i poteri necessari a svolgere i compiti di registrazione e vigilanza delle agenzie di *rating*››.

2009, con riferimento alla vigilanza macroprudenziale; vista la contiguità dei compiti di vigilanza macroprudenziale con le funzioni della BCE, la Commissione si fa carico anche di prendere posizione rispetto all'altra norma del Trattato in ipotesi utilizzabile e cioè all'art. 105 TCE (art. 127 TFUE). Di tale norma rilevano precisamente i co. 5 e 6: il primo conferisce alla BCE compiti soltanto indiretti in materia di vigilanza[36], mentre il secondo consente

[36] La formulazione dei paragrafi 5 e 6 dell'art. 105 TCE (127 TFUE) costituisce l'esito di un dibattito nel corso della negoziazione del trattato di Maastricht sull'opportunità di affidare al SEBC il controllo sulla stabilità del sistema bancario e finanziario. (Cfr. SMITS, *The European Central Bank. Institutional Aspects*, L'Aia, 1997, pag. 334 ss.). Ostacolo principale ai fini dell'attribuzione diretta al SEBC di compiti di vigilanza prudenziale va ravvisato nell'eterogeneità degli approcci dei diversi ordinamenti nazionali, nei quali non sempre i compiti di vigilanza sono attribuiti alle banche centrali e non sempre le banche centrali assommano poteri di vigilanza su tutti i segmenti del mercato finanziario (Cfr. LOUIS, *Vers un sistème européen de banques centrales*, Brusselles, 1989). L'art. 105, par. 5, del TCE (ora art. 127 TFUE) dispone che ‹‹il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario››. Lo Statuto SEBC, oltre a replicare il contenuto di tale articolo del trattato (art. 3.3), prevede poi (art. 25.1) che ‹‹la BCE può fornire pareri ed essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario››. Dal disposto delle norme comunitarie sopra citate emerge, quindi, innanzitutto, che la BCE contribuisce alla vigilanza finanziaria, ma non la esercita direttamente, come comprovato, d'altro canto, dal fatto che le competenze in materia di vigilanza non rientrano tra i compiti fondamentali del SEBC. Ma emerge anche che i compiti esclusivamente consultivi di cui all'art. 25.1 dello Statuto non esauriscono l'area di applicazione dell'art. 105 TCE (127 TFUE) e dell'art. 3.3 dello Statuto medesimo; ecco perché i compiti attribuiti, in seno al SEBC, al Comitato per la vigilanza bancaria (*Banking Supervision Committee*), composto di rappresentanti di alto livello della BCE, delle banche centrali e delle autorità di vigilanza dei paesi dell'Unione europea, sono, più generalmente, volti a favorire la cooperazione tra autorità di vigilanza e banche

invece di attribuire espressamente alla BCE compiti di vigilanza diretta[37]. La Commissione, dopo aver precisato che per assicurare il buon funzionamento del mercato occorre considerare anche la prospettiva macroprudenziale e che l'art. 95 TCE (art. 114 TFUE) permette di estendere tale prospettiva al settore

---

centrali su temi di comune interesse e ad analizzare gli assetti strutturali e l'evoluzione congiunturale del sistema bancario europeo.

[37] L'art. 105, paragrafo 6, TCE (art. 127 TFUE) prevede, infatti, che ‹‹il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE, nonché previo parere conforme del Parlamento europeo, può affidare alla BCE compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione››. A tale disposizione del trattato corrisponde l'art. 25.2 dello statuto SEBC secondo cui appunto ‹‹conformemente alle decisioni del Consiglio ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE può svolgere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, eccettuate le imprese di assicurazione››. Va innanzitutto rilevata la diversa formulazione del paragrafo 6, che fa riferimento alla sola vigilanza prudenziale, rispetto al paragrafo 5, che si riferisce invece anche alla stabilità. Ciò potrebbe portare ad un'interpretazione restrittiva quanto alla possibilità di aiutare finanziariamente imprese in crisi, per i timori delle conseguenze negative sui livelli di inflazione (CHEMAIN, *L'union économique et monetaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Parigi, 1996, pag. 378 ss.). Non è espressamente previsto che la BCE possa essere designata quale autorità di vigilanza competente; tuttavia, nella diversa gamma degli specifici compiti in merito alle politiche di vigilanza, possono rientrare anche funzioni esecutive che renderebbero la BCE autorità competente. L'ambito delle politiche di vigilanza riguarda le banche e le altre istituzioni finanziarie; il diverso e variegato significato che la legislazione secondaria europea attribuisce a tale locuzione dovrebbe indurre a ritenere che l'attivazione dell'art. 105, co. 6, TCE (127 TFUE) non sia vincolato ad un particolare significato rinvenibile nella prima. Tanto più che l'inclusione delle banche nel novero delle istituzioni finanziarie (come ricavabile dalla locuzione ‹‹degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie››) e l'espressa esclusione delle imprese di assicurazione (scelta, invero, criticabile in ragione della conglomerazione delle attività finanziarie), indurrebbe ad un'interpretazione ampia della categoria.

assicurativo, preclusole invece dall'art. 105 TCE (art. 137 TFUE)[38], fa salve le competenze attribuibili alla BCE in applicazione di tale ultimo articolo.

[38] Cfr. punto 3.4. della Comunicazione del maggio 2009, il quale può essere idealmente articolato nei seguenti passaggi logici: [1] ‹‹Tutte le parti interessate, ad esempio gli istituti finanziari, gli investitori ed i consumatori, avranno la fiducia necessaria per intraprendere attività finanziarie transfrontaliere solo se si adotteranno disposizioni che riconoscano adeguatamente l'interdipendenza tra i rischi microprudenziali e macroprudenziali. Troppo spesso in passato la vigilanza prudenziale si è concentrata esclusivamente sul livello micro e le autorità di vigilanza hanno valutato i bilanci dei singoli istituti finanziari senza prendere in debita considerazione le interazioni tra gli istituti e tra di essi e il sistema finanziario nel suo insieme. Spetta alle autorità di vigilanza macroprudenziali fornire questa prospettiva più ampia. Tali autorità monitorano e valutano infatti i rischi potenziali per la stabilità finanziaria derivanti da sviluppi che possono avere effetti su un dato settore o sul sistema finanziario nel suo insieme. [2] Affrontando tali rischi, l'ESRC sarebbe un elemento essenziale di una struttura di vigilanza integrata dell'UE, necessaria per promuovere l'adozione di provvedimenti tempestivi e coerenti da parte degli Stati membri; tale struttura consentirebbe di prevenire divergenze di approccio e di migliorare il funzionamento del mercato interno. Inoltre, essendo parte integrante del quadro giuridico e istituzionale, l'ESRC agevolerà un'attuazione ed applicazione coerente ed efficace delle norme comunitarie relative ai servizi finanziari transfrontalieri. [3] Avendo considerato una gamma di possibili opzioni, la Commissione considera l'articolo 95 del trattato CE la base giuridica appropriata per istituire l'ESRC come organismo privo di personalità giuridica. Questa base giuridica consentirebbe all'ESRC di avere le caratteristiche fondamentali delineate in precedenza e di disporre di un mandato che copra l'intero settore finanziario senza eccezioni, comprese le assicurazioni. Consentirebbe inoltre all'ESRC di formare, insieme all'ESFS, un quadro innovativo comune per la vigilanza finanziaria, mantenendo una chiara distinzione delle responsabilità tra l'ESRC e le altre istituzioni. [4] La scelta di questa base giuridica non impedisce di conferire alla BCE responsabilità per quanto riguarda compiti aventi attinenza con l'ESRC, tramite un atto adottato sulla base dell'articolo 105, paragrafo 6, del trattato CE››. Il ricorso, anche per l'istituzione dell'ESRC, all'art. 95 del TUE (art. 114 TFUE) sulla base della richiamata pronuncia della Corte di giustizia è ribadito nel 31° considerando del relativo regolamento secondo cui ‹‹il CERS dovrebbe contribuire alla stabilità finanziaria necessaria all'ulteriore integrazione finanziaria del mercato interno monitorando i rischi sistemici ed emettendo segnalazioni e raccomandazioni ove opportuno. Tali compiti sono strettamente connessi agli obiettivi della legislazione dell'Unione relativa al

Cosicchè, istituito l'ESRB (regolamento n. 1092/2010), con distinto regolamento (n. 1096/2010), sono stati affidati espressamente alla BCE, in linea con le raccomandazioni del rapporto *de Larosiere* e con il parere della medesima BCE del 26 ottobre 2009, compiti di segretariato dell'ESRB *ex* art. 137, co. 6, TFUE (*ex* art. 105, co. 6, TUE).

Qualche dubbio sulla legittimità di tale secondo regolamento è lecito, tuttavia, avanzare, perché l'art. 137, co. 6, TFUE non consente di attribuire alla BCE compiti specifici di vigilanza sulle imprese di assicurazione, mentre la vigilanza macroprudenziale dell'ESRB, di cui la BCE svolge compiti di segretariato, riguarda anche il settore assicurativo. In realtà, l'imputazione degli atti dell'ESRB, che non ha personalità giuridica, direttamente all'Unione e non alla BCE dovrebbe risolvere tale problema. Vale a dire, la legittimità del regolamento che attribuisce alla BCE compiti di segretariato dell'ESRB trova una conferma nel fatto che, non essendo alla prima imputabili gli atti del secondo, non si avrebbe in definitiva alcuno sconfinamento della BCE in materia di vigilanza sulle imprese di assicurazione.

---

mercato interno dei servizi finanziari. Il CERS dovrebbe pertanto essere istituito sulla base dell'articolo 114 TFUE››.

# CAPITOLO QUARTO

# IL REGIME DEGLI ATTI DELLE AUTORITÀ E LA RESPONSABILITÀ

## 4.1 La consultazione delle parti interessate

Si è detto che alle Autorità dell'Unione compete la redazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione (art. 10) e l'elaborazione di norme tecniche di attuazione (art. 15), entrambe sottoposte all'approvazione della Commissione. In secondo luogo, le Autorità medesime possono emanare orientamenti o formulare raccomandazioni indirizzate alle autorità nazionali di volta in volta competenti o alle istituzioni finanziarie come definite nei vari regolamenti istitutivi (art. 16).

Senza alcuna pretesa di descrivere l'*iter* di formazione dei predetti atti[1], si vuole solo sottolineare che le Autorità, nei primi due casi, devono effettuare consultazioni pubbliche e analizzare i potenziali costi e benefici che ne deriverebbero, salvo che ‹‹dette consultazioni e analisi siano sproporzionate in relazione alla portata e all'impatto›› dei medesimi o ‹‹alla particolare urgenza della questione››, e inoltre chiedere il parere del gruppo delle parti interessate

[1] Si rimanda per un maggiore dettaglio sulla questione, non trattabile in questa sede, ai regolamenti istitutivi delle singole Autorità in esame ed alle procedure adottate in sede di Commissione Europea.

nel settore (art. 10, co. 1, secondo periodo, e art. 15, co. 1, secondo periodo); nel terzo, possono effettuare consultazioni pubbliche e analisi sui costi e benefici, purché esse siano proporzionate alla sfera di applicazione, alla natura e all'impatto degli orientamenti e delle raccomandazioni (art. 16, co. 2), e possono, se opportuno, chiedere pareri o consulenza al gruppo delle parti interessate nel settore[2]. Ciascun gruppo delle parti interessate nel settore di competenza delle singole Autorità è disciplinato nell'art. 37 dei regolamenti istitutivi; ogni gruppo, composto di trenta membri, rappresenta proporzionalmente gli intermediari (in numero di dieci), i loro dipendenti, i consumatori, gli utenti dei servizi, le PMI, il mondo accademico. I membri del gruppo sono nominati dal consiglio delle autorità, e ciascuna delle Autorità assicura un adeguato supporto di segreteria al gruppo stesso.

---

[2] Cfr. il 48° *considerando* dei regolamenti istitutivi dell'EBA e dell'ESMA e il 47° *considerando* del regolamento istitutivo dell'EIOPA, ai sensi dei quali ‹‹occorre che l'Autorità consulti le parti interessate in merito alle norme tecniche di regolamentazione o di attuazione, agli orientamenti e alle raccomandazioni e dia loro una ragionevole possibilità di formulare osservazioni sulle misure proposte. Prima di adottare progetti di norme tecniche di regolamentazione o di attuazione, orientamenti e raccomandazioni, l'Autorità dovrebbe procedere ad un'analisi di impatto. Per ragioni di efficacia, occorre ricorrere a tale scopo a un gruppo delle parti interessate nel settore bancario/degli strumenti finanziari e dei mercati/dell'assicurazione e della riassicurazione/dei fondi pensionistici aziendali e professionali, che rappresenti in modo proporzionato gli enti creditizi e le imprese di investimento dell'Unione, rappresentando le varie tipologie e dimensioni di imprese ed istituti finanziari, tra cui, se necessario, gli investitori istituzionali e altri istituti finanziari che siano essi stessi utenti di servizi finanziari, le piccole e medie imprese (PMI), i sindacati, il mondo accademico, i consumatori e altri utenti al dettaglio dei servizi bancari/finanziari…››.

Essendo definito a monte sia l'ambito degli atti in questione, che coincide con quello individuato dalle direttive e dai regolamenti applicabili in ciascuno dei settori del mercato finanziario in cui operano le singole Autorità, sia le finalità cui queste ultime devono improntare la propria azione (art. 1, co. 5, di ciascuno dei regolamenti istitutivi), gli spazi per una regolazione "condivisa" dai destinatari non possono che riguardare l'adeguatezza del raggiungimento degli obiettivi medesimi ed il relativo "costo" per i vigilati. Ecco perché l'intervento dei gruppi delle parti interessate nel settore assicura sostanzialmente il rispetto del principio di proporzionalità[3].

L'omessa consultazione del gruppo delle parti interessate nel settore, ove obbligatoria (oltre alla mancata consultazione da parte dell'Autorità, rileva anche la mancata consultazione da parte della Commissione *ex* art. 10, co. 3, secondo periodo, e art. 15, co. 3, secondo periodo), oltre che un sintomo di eventuale violazione del principio di proporzionalità, configura comunque a

[3] Si noti che l'art. 23, co. 2, della legge 262 del 2005 dispone che ‹‹nella definizione del contenuto degli atti di regolazione generale, le autorità [e cioè la Consob, la Banca d'Italia, l'ISVAP e la COVIP] tengono conto in ogni caso del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con minore sacrificio degli interessi dei destinatari›› e che, ‹‹a questo fine››, cioè, in vista della realizzazione del principio di proporzionalità, ‹‹esse consultano gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei risparmiatori››.

monte una violazione di forme sostanziali, autonomamente impugnabile *ex* art. 263 TFUE[4].

### 4.2 La disciplina delle Decisioni

I regolamenti istitutivi dettano, inoltre, regole valevoli per le decisioni delle autorità, adottate ai sensi degli artt. 17, 18 e 19 di ciascuno dei regolamenti istitutivi. Nell'ordine, le Autorità attivano poteri sostitutivi delle autorità di vigilanza nazionali, che non abbiano applicato le disposizioni comunitarie o abbiano ‹‹omesso di assicurare che un partecipante ai mercati finanziari rispetti gli obblighi stabiliti in tali atti›› (art. 17, co. 1). In tal caso, fatta salva la procedura d'infrazione attivabile dalla Commissione *ex* art. 258 TFUE[5], l'Autorità ‹‹può adottare una decisione nei confronti di un singolo partecipante ai mercati finanziari, imponendogli di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto dell'Unione, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica›› (art. 17, co. 6). Poteri d'intervento sostitutivo analoghi le Autorità dell'Unione hanno anche nel caso in cui sia ‹‹necessaria un'azione coordinata dalle autorità nazionali per rispondere a sviluppi negativi che possano

[4] Impugnabile è, ovviamente, l'atto definitivo per il vizio in cui sia incorsa l'Autorità o la Commissione nell'ambito del procedimento di adozione del medesimo.

[5] Secondo tale articolo, ‹‹La Commissione, quando reputi che uno Stato membro abbia mancato a uno degli obblighi a lui incombenti in virtù dei trattati, emette un parere motivato al riguardo, dopo aver posto lo Stato in condizioni di presentare le sue osservazioni [1]. Qualora lo Stato in causa non si conformi a tale parere nel termine fissato dalla Commissione, questa può adire la Corte di giustizia dell'Unione europea [2]››.

seriamene compromettere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità generale o parziale del sistema finanziario dell'Unione›› (art. 18, co. 3 e 4) o in caso vi sia controversia tra autorità nazionali (art. 19, co. 4). In tutti questi casi, la decisione può riguardare un singolo istituto finanziario, imponendogli di prendere misure necessarie per rispettare gli obblighi imposti dal diritto dell'Unione, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica.

Prima di adottare una tale decisione, L'Autorità ne informa il destinatario, indicandogli un termine entro cui questi può esprimere un parere; la stessa regola si applica anche alle raccomandazioni *ex* art. 17, co. 3, di ciascuno dei regolamenti istitutivi. La decisione finale deve indicare le ragioni sulle quali essa si basa, i mezzi di ricorso esperibili dal destinatario. Le decisioni prese dall'Autorità ai sensi degli articoli 17, 18 o 19 sono pubblicate menzionando l'autorità nazionale competente o l'istituto finanziario interessati e i principali elementi della decisione, a meno che la pubblicazione non sia in conflitto con gli interessi legittimi degli istituti finanziari alla protezione dei loro segreti commerciali o possa compromettere gravemente il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità generale o parziale del sistema finanziario dell'Unione (art. 39, co. 5).

### 4.3 Posizioni congiunte e Atti comuni

Si è già detto, nel parlare del riparto di competenze tra autorità[6], che nell'attuazione della direttiva 2002/87/CE sui conglomerati finanziari, i regolamenti istitutivi prevedono la possibilità di adottare posizioni congiunte o atti comuni.

L'art. 56 di detti regolamenti prevede, per la precisione, che (co. 1) ‹‹nel quadro dei compiti che le sono attribuiti ai sensi del capo II, in particolare in relazione all'attuazione della direttiva 2002/87/CE, ove opportuno, l'Autorità adotta posizioni comuni con l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e con l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), a seconda dei casi››; e che (co. 2) ‹‹gli atti di cui agli articoli da 10 a 15 e agli articoli 17, 18 e 19 del presente regolamento per quanto riguarda l'applicazione della direttiva 2002/87/CE e di qualsiasi altro atto dell'Unione di cui all'articolo 1, paragrafo 2, che rientri anche nel settore di competenza dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) o dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) sono adottati, in parallelo, dall'Autorità, dall'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle

[6] Si veda il cap. 3, in particolare il par. 3.2.4 di questo lavoro per quanto riguarda un maggiore dettaglio sul riparto di competenze tra le autorità.

pensioni aziendali e professionali) e dall'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), se necessario››.

In sintesi, per l'adozione delle decisioni vincolanti e per la predisposizione delle norme tecniche della Commissione si richiede l'adozione "parallela" dei relativi atti, il che fa pensare a più atti di identico contenuto adottati da ciascuna autorità[7]; per tutti gli altri casi (raccomandazioni, pareri, ecc.) è prevista, invece, l'adozione di un'unica posizione congiunta a firma di tutte e tre le autorità.

### 4.4 I ricorsi ed i rimedi giurisdizionali, la responsabilità

Avverso le decisioni delle Autorità è ammesso ricorso (art. 60 di ciascuno dei regolamenti istitutivi) dinanzi all'apposita Commissione di cui all'art. 58, che è un organismo congiunto delle tre autorità. Il ricorso esperibile dalle persone fisiche o giuridiche destinatarie dell'atto adottato ai sensi degli artt. 17, 18 e 19 (ma anche dall'autorità nazionale sostituita in base a dette norme), dovrebbe ritenersi esteso anche al merito, non essendo previsti limiti all'azione (art. 60). Le decisioni della Commissione di ricorso e gli atti dell'Autorità per i quali non è esperibile il ricorso dinanzi alla Commissione sono impugnabili dinanzi alla Corte di giustizia *ex* art. 263 TFUE (art. 61) e perciò soltanto per vizi di

[7] Cfr. SANTORO V., *I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione*, in *Dir. banc.*, 2012, I, pag. 11 ss.

legittimità[8]. Legittimati al ricorso dinanzi alla Corte sono, oltre alle persone fisiche o giuridiche lese dall'atto, anche gli Stati membri e le istituzioni dell'Unione.

Quanto alla responsabilità delle Autorità, i relativi regolamenti prevedono (art. 69, co. 1, di ciascuno dei regolamenti istitutivi) che ‹‹in materia di responsabilità extracontrattuale, l'Autorità risarcisce, conformemente ai principi generali comuni agli ordinamenti degli Stati membri i danni cagionati dall'Autorità stessa o dal suo personale nell'esercizio delle sue funzioni. La Corte di giustizia dell'Unione europea è competente a conoscere delle

[8] In particolare, l'art. 263 TFUE precisa che ‹‹la Corte di giustizia dell'Unione europea esercita un controllo di legittimità sugli atti legislativi, sugli atti del Consiglio, della Commissione e della Banca centrale europea che non siano raccomandazioni o pareri, nonché sugli atti del Parlamento europeo e del Consiglio europeo destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi. Esercita inoltre un controllo di legittimità sugli atti degli organi o organismi dell'Unione destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi [1]. A tal fine, la Corte è competente a pronunciarsi sui ricorsi per incompetenza, violazione delle forme sostanziali, violazione dei trattati o di qualsiasi regola di diritto relativa alla loro applicazione, ovvero per sviamento di potere, proposti da uno Stato membro, dal Parlamento europeo, dal Consiglio o dalla Commissione [2]. La Corte è competente, alle stesse condizioni, a pronunciarsi sui ricorsi che la Corte dei conti, la Banca centrale europea ed il Comitato delle regioni propongono per salvaguardare le proprie prerogative [3]. Qualsiasi persona fisica o giuridica può proporre, alle condizioni previste al primo e secondo comma, un ricorso contro gli atti adottati nei suoi confronti o che la riguardano direttamente e individualmente, e contro gli atti regolamentari che la riguardano direttamente e che non comportano alcuna misura d'esecuzione [4]. Gli atti che istituiscono gli organi e organismi dell'Unione possono prevedere condizioni e modalità specifiche relative ai ricorsi proposti da persone fisiche o giuridiche contro atti di detti organi o organismi destinati a produrre effetti giuridici nei loro confronti [5]. I ricorsi previsti dal presente articolo devono essere proposti nel termine di due mesi a decorrere, secondo i casi, dalla pubblicazione dell'atto, dalla sua notificazione al ricorrente ovvero, in mancanza, dal giorno in cui il ricorrente ne ha avuto conoscenza [6]››.

controversie relative al risarcimento dei danni››. L'ESRB, non avendo personalità giuridica, non risponde direttamente dei danni in ipotesi riconducibili ai propri atti, essendo questi ultimi imputabili all'Unione.

Le suindicate decisioni delle Autorità di vigilanza microprudenziale possono, innanzitutto, recare danno ai destinatari e cioè agli intermediari interessati, i quali possono esperire l'azione risarcitoria *ex* art. 268 TFUE. Quest'ultima, come ormai riconosciuto dalla Corte di giustizia, è autonoma rispetto a quella di annullamento di cui all'art. 263 TFUE. Il destinatario dell'atto può, perciò, scegliere se avvalersi immediatamente dell'azione risarcitoria o esperire il rimedio del ricorso all'apposita Commissione, per far valere ragioni anche di merito, riservandosi la possibilità di agire in annullamento e in responsabilità in un secondo momento.

Quanto alla posizione dei risparmiatori, questi ultimi potrebbero, invece, dolersi della mancata adozione dell'atto da parte dell'autorità nazionale, prima, e dell'Autorità dell'Unione, poi[9]. Ove l'adozione dell'atto sia richiesta da una norma comunitaria che sia preordinata alla tutela dei risparmiatori, questi ultimi possono in particolare invocare il risarcimento dei danni in ipotesi patiti, nel primo caso dinanzi al giudice nazionale, nel secondo dinanzi alla Corte di giustizia (art. 69 di ciascuno dei regolamenti istitutivi e art. 268 TFUE). Ma

[9] In tal caso, avverso l'omissione di quest'ultima, è ammessa anche l'azione in carenza *ex* art. 265 TFUE (art. 61, co. 3), ma non sembra proprio che sia esperibile dai risparmiatori in quanto essi non rivestono la posizione di destinatari dell'atto (arg. *ex* art. 265, co. 3, TFUE). Resta quindi la sola azione in carenza delle istituzioni dell'Unione e degli Stati membri.

anche nel primo caso l'accertamento se la norma comunitaria conferisca o no diritti ai risparmiatori va rimessa alla Corte di giustizia, tramite il noto meccanismo del ricorso pregiudiziale.

Se le norme comunitarie in materia di vigilanza bancaria conferiscano diritti ai risparmiatori azionabili in sede risarcitoria per l'ipotesi in cui l'indisponibilità dei loro depositi sia stata causata da una vigilanza carente, è questione già affrontata dalla Corte di giustizia e dalla stessa decisa in senso negativo nel noto caso *Peter Paul* del 12 ottobre 2004[10]. A fronte di tale pronuncia la dottrina ha

[10] Con ordinanza del 16 maggio 2002 la Suprema Corte federale tedesca ha rimesso alla Corte di giustizia alcune questioni interpretative emerse nel corso di un procedimento instaurato dai clienti di una banca dichiarata fallita e non aderente ad alcun sistema di garanzia dei depositi. Nel procedimento *a quo* è stato richiesto allo Stato tedesco il risarcimento dei danni per non aver tempestivamente recepito la direttiva n. 1994/19/CE sulla garanzia dei depositi e per non aver esercitato sufficienti controlli sulla banca fallita tramite l'Ufficio federale di vigilanza. Il profilo della mancata attuazione dei controlli ha dato luogo alle seguenti questioni: *a)* se la predetta direttiva riconosca ai risparmiatori un interesse giuridicamente qualificato ad un corretto esercizio dei poteri di vigilanza ivi disciplinati (art. 3 nn. 2-5), e, qualora accertato un siffatto diritto, se esso comprenda anche il diritto al risarcimento del danno, dovuto al negligente od omesso esercizio dei poteri suddetti da parte delle autorità preposte, in misura superiore all'importo minimo fissato quale garanzia dei depositi dall'art. 7, par. 1, della medesima direttiva; *b)* se la disciplina della garanzia dei depositi e la connessa tutela dei risparmiatori debbano considerarsi speciali ed esclusive, ovvero si ricolleghino ad un più ampio diritto attribuito ai depositanti *uti singuli* dalle varie direttive comunitarie di coordinamento in materia di vigilanza bancaria.

Quanto alla questione *sub a)*, con sentenza del 12 ottobre 2004, la Corte di giustizia ha statuito che la direttiva n. 1994/19/CE garantisce ai depositanti soltanto l'indennizzo minimo da essa previsto, ma non riconosce ai medesimi un interesse giuridicamente qualificato al corretto esercizio dei poteri di vigilanza ivi disciplinati; conseguentemente deve escludersi un diritto dei depositanti stessi al risarcimento del danno in caso di negligente esercizio dei poteri suddetti. Sulla questione *sub b)* la Corte ha concluso che nessuna direttiva si oppone ad una disciplina nazionale che, come

invocato settori specifici della disciplina bancaria comunitaria, in cui la tutela dei consumatori assume rilievo pregnante[11], e altri precedenti della stessa Corte di giustizia, sempre in materia bancaria, che rimarcano, tra le finalità della disciplina comunitaria, la tutela dei depositanti e dei consumatori di prodotti e servizi bancari[12]. Chiaramente rivolte alla tutela dei risparmiatori e dei consumatori dei prodotti e servizi finanziari sono, inoltre, le direttive in materia

---

quella tedesca, giunga ad escludere la risarcibilità dei danni cagionati ai singoli da carente vigilanza delle Autorità nazionali competenti; a maggio ragione, alla luce della giurisprudenza della Corte, sarebbero compatibili con la predetta normativa comunitaria eventuali norme soltanto limitative della responsabilità delle suddette autorità.

[11] Anche se oggi è stata riformata, si pensi, innanzitutto, alla direttiva sul credito al consumo (n. 1987/102/CEE) successivamente recepita dal d.lgs. 385/1993 (TUB): non c'è dubbio che essa abbia come obiettivo diretto la tutela del consumatore, in quanto diversamente dalle direttive generali di coordinamento in materia bancaria fornisce indicazioni precise in ordine ai soggetti beneficiari delle prescrizioni in essa contenute (art. 1, co. 2, dove sono definiti il consumatore, il creditore ed il contratto di credito). Ma del pari non vi è alcun dubbio che la Direttiva stessa non ha nulla a che vedere con la vigilanza prudenziale sulle banche, in quanto riguarda le operazioni e non i soggetti che le pongono in essere. Tra questi ultimi sono sì inclusi gli enti creditizi, ma ciò è indifferente ai fini dell'applicazione delle norme contenute nella direttiva.

[12] Sull'argomento si veda per un approfondimento la varia giurisprudenza, italiana ma non solo, che riguarda la tutela dei depositanti e dei consumatori di prodotti finanziari, come ad esempio quella della Corte di Cassazione del 30 luglio 2009, n. 17749, sez I, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, pag. 31 ss., o come quella dell'Arbitrato bancario finanziario del 31 gennaio 2011, n. 229, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, pag. 411 ss.; si veda anche LENER R. – LUCANTONI P., *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi:* disclosure *in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo?*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, IV, pag. 369 ss.

di mercato mobiliare[13] e talune norme dei regolamenti istitutivi delle tre autorità di vigilanza dell'Unione.

Secondo i regolamenti istitutivi delle Autorità, ciascuna di esse, infatti: contribuisce ad ‹‹aumentare la protezione dei consumatori›› (art. 1, co. 5, lett. *f)*; ‹‹promuove la tutela dei depositanti e investitori/dei titolari di polizze assicurative, degli aderenti e dei beneficiari di schemi pensionistici›› (art. 8, co. 1, lett. *h)*; ‹‹assume un ruolo guida nella promozione della trasparenza, della semplicità e dell'equità nel mercato per i prodotti o servizi finanziari destinati ai consumatori›› (art. 9, co. 1); ‹‹contribuisce a rafforzare il sistema europeo dei sistemi nazionali di garanzia dei depositi/di indennizzo degli investitori… con l'obiettivo di assicurare›› che i medesimi forniscano ‹‹un elevato livello di protezione per tutti i depositanti/investitori›› (art. 26).

[13] Specificamente rivolte alla tutela degli investitori sono le direttive in materia di prospetti informativi per l'ammissione a quotazione di valori mobiliari (n. 1980/390/CEE) e per l'offerta al pubblico dei medesimi (n. 1989/298/CEE) di recente consolidate nella direttiva n. 2003/71/CEE. Si pensi agli artt. 4 della direttiva n. 80/390/CEE, 11 della direttiva n. 89/298/CEE e 5 della direttiva n. 2003/71/CE, relativi al contenuto del prospetto informativo. Tale documento deve contenere, come indicato nell'ultimo degli articoli richiamati che ricalca in sostanza i primi due, le informazioni necessarie: ‹‹affinchè gli investitori possano giudicare con cognizione di causa la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati economici e le prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, come pure i diritti connessi agli strumenti finanziari››. Disposizioni analoghe si rinvengono nella direttiva 2004/109/CE sulle informazioni periodiche. La tutela del cliente è inoltre considerata dalla direttiva sui servizi di investimento, sia nei considerando sia nell'articolato. La direttiva, diversamente dalle precedenti, riguarda la vigilanza sugli intermediari che offrono al pubblico servizi di investimento. Ma, pur riguardando la vigilanza sugli intermediari, essa privilegia rispetto alla sana e prudente gestione degli stessi le regole di condotta e di trasparenza che devono essere osservate nella prestazione del servizio offerto ai clienti.

Tuttavia, come già evidenziato, i regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza dell'Unione annoverano, tra gli obiettivi di queste ultime, non soltanto la tutela dei risparmiatori e dei consumatori, ma anche, tra gli altri, la stabilità e l'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario. Le autorità perseguono così una pluralità di obiettivi e ciò rende il loro compito complesso e delicato. Considerazione che non può non avere un qualche riflesso nella valutazione delle condizioni e dei limiti della loro eventuale responsabilità nei confronti dei risparmiatori.

Proprio nell'ambito di tale apprezzamento, la Corte di giustizia ha una vera e propria funzione di creazione del diritto; le condizioni e i limiti della responsabilità delle autorità devono, infatti, essere ricavate dal diritto interno degli Stati membri (art. 69), che però non offre soluzioni omogenee.

Il criterio della sufficiente gravità della violazione, inizialmente seguito dalla giurisprudenza della Corte per i soli atti normativi degli Stati membri (la cui adozione spetta però nel nostro settore alla Commissione e non alle autorità di vigilanza europee)[14], è stato esteso, nel caso *Bergaderm* (C-6 e C-9/90 del 4 luglio 2000), anche alla responsabilità delle istituzioni comunitarie e ai loro atti amministrativi. L'applicazione di tale criterio potrebbe indurre a tener conto,

[14] Per un approfondimento sulla questione si veda BRAVO FERRARI L. – RIZZO A. – DI MAJO F. M., *Codice dell'Unione europea: Il Trattato sull'Unione Europea e il Trattato istitutivo della Comunità Europea modificati dai Trattati di Maastricht, Amsterdam e di Nizza e dai Trattati di adesione, con annotazioni di giurisprudenza della Corte di Giustizia e del Tribunale di primo grado: documenti rilevanti*[3], Milano, 2008.

nella valutazione della responsabilità delle nuove autorità, della molteplicità degli obiettivi della vigilanza a esse affidati.

Molti ordinamenti nazionali hanno poi previsto, in linea con i principi di vigilanza sulle banche e sul mercato finanziario sanciti in sede internazionale, norme limitative della responsabilità per i provvedimenti adottati "in buona fede" nell'esercizio dei poteri a esse conferiti dalla legge. Le limitazioni di responsabilità stabilite nei vari ordinamenti vanno dall'esenzione completa di responsabilità nei confronti dei risparmiatori come avviene in Germania[15], in virtù della norma di legge che considera la vigilanza esercitata nell'interesse pubblico e non di terzi determinati (requisito quest'ultimo necessario per configurare ai sensi della Costituzione tedesca una responsabilità civile della Pubblica Amministrazione), alla responsabilità per i soli illeciti dolosi, come

[15] In Germania il diritto di ottenere il risarcimento dei danni nei confronti della pubblica amministrazione è espressamente riconosciuto dalla Costituzione, il cui art. 34 prevede che la responsabilità civile della P.A. si ha allorché sia violato un dovere d'ufficio posto nell'interesse di un terzo. La dottrina aveva ritenuto che la vigilanza bancaria fosse esercitata esclusivamente nell'interesse generale e che quindi non fosse ravvisabile una responsabilità delle autorità di vigilanza verso i depositanti. La tesi era stata poi supportata dalla Suprema Corte che, nella materia della vigilanza sulle assicurazioni, aveva statuito che quest'ultima fosse esercitata nell'interesse generale. Tuttavia in due decisioni, concernenti la vigilanza bancaria (casi *Wetterstein* ed *Herstatt*) la Corte Suprema aveva sancito che quello dei depositanti rappresentasse invece un interesse protetto dalle norme del settore. In risposta a tale orientamento giurisprudenziale era stata introdotta una norma nella disciplina del credito (art. 6.4 KWG), secondo cui la vigilanza bancaria si considerava svolta unicamente nel pubblico interesse, sancendo così, indirettamente, l'esclusione della responsabilità delle autorità di vigilanza nei confronti dei risparmiatori. Analoghe disposizioni erano state previste anche per la vigilanza sul mercato mobiliare e per quella sulle assicurazioni.

avviene, anche qui per espressa previsione di legge, in Inghilterra[16], a quella per i soli casi di dolo e di colpa grave, come sancito in Francia da un ormai consolidato indirizzo giurisprudenziale[17], e in Italia, a seguito dell'entrata in vigore del nuovo testo dell'art. 24 l. n. 262/2005, come modificato dall'art. 4, co. 2, lett. *d)*, d.lgs. n. 303/2006. Le ragioni sottostanti a tali scelte legislative risiedono nella necessità di assicurare sufficienti margini di manovra alle

[16] La responsabilità è confinata ai soli casi di *bad faith* (mala fede) e quindi ai soli *intentional torts*, sostanzialmente riconducibili, per la pubblica amministrazione, al *tort* di *misfeasance in public office*. In relazione a tale *tort* si è pronunciata di recente la giurisprudenza della Camera dei Lords, riguardante l'azione di risarcimento danni intentata da alcuni depositanti della *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI) per i danni da essi subiti a seguito del fallimento della stessa BCCI imputati ad un'omessa vigilanza della BoE. L'azione consta di due tronconi: un primo riguarda la responsabilità della BoE per *misfeasance in public office*; un secondo la responsabilità della medesima per violazione di norme contenute nella prima direttiva comunitaria in materia bancaria. Il *tort* di *misfeasance in public office* può configurarsi in due distinte fattispecie: nell'*intention to injure* (prima fattispecie); nella conoscenza dell'illegalità dell'atto unita all'indifferenza verso il probabile danno che ne deriverebbe a terzi (seconda fattispecie). Detta indifferenza può poi essere intesa in senso soggettivo (agire con la consapevolezza dei rischi del proprio comportamento, ma ignorandoli) oppure in senso oggettivo (il convenuto avrebbe dovuto avere la consapevolezza dei rischi che il proprio agire avrebbe comportato). Il caso della BCCI verte sulla ricorrenza o meno dei due indicati elementi della seconda fattispecie del *tort* di *misfeasance in public office* ed in particolare sull'esatta portata del secondo. La *House of Lords*, in una prima pronuncia del 2000, indicava i requisiti al ricorrere dei quali può dirsi integrato il *tort* di *misfeasance in public office* ed in particolare quelli relativi alla seconda delle due fattispecie sopra indicate; riteneva, poi, che non vi fosse spazio per un'azione di risarcimento sulla base del diritto comunitario. Quanto al primo aspetto, la *House of Lords* ha stabilito che per la sussistenza del *tort* fosse sufficiente la imprudente indifferenza da parte del pubblico ufficiale rispetto alle conseguenze dannose del proprio comportamento.

[17] Nel settore della vigilanza bancaria la giurisprudenza amministrativa francese richiede, per affermare la responsabilità dello Stato (la *Commission bancaire* non ha personalità giuridica, quindi l'eventuale responsabilità grava sullo Stato) la *faute lourde*.

autorità di vigilanza chiamate a scelte complesse in ragione della molteplicità degli interessi affidati alle loro cure[18].

In definitiva, la Corte si trova di fronte, oltreché al criterio della sufficiente gravità della violazione, ove ritenuto applicabile anche agli atti amministrativi degli organismi dell'Unione, ai diversi parametri nazionali d'imputazione della responsabilità, dai quali poter ricavare principi comuni. Sembra, tuttavia, da escludere che possa trovare applicazione il principio di esenzione totale dalla responsabilità nei confronti dei risparmiatori, come previsto dall'ordinamento tedesco. Inoltre, esso sarebbe contrario all'art. 6, co. 1, della Convenzione europea dei diritti dell'uomo (CEDU), cui l'Unione espressamente aderisce (art. 6 nuovo TFUE), in quanto tale norma, garantendo a ciascuno, prima ancora che il diritto ad un processo equo, pubblico e celere, il diritto di rivolgersi ad un tribunale per ogni contestazione relativa a suoi diritti e obbligazioni di carattere civile, presuppone a monte l'effettiva tutela del diritto sostanziale[19].

---

[18] Per un approfondimento non possibile in questo contesto si veda ALBERICI A., *Dalle disposizioni per la tutela del risparmio alla funzione della Compliance*, in *Bancaria*, 2007, 1, pag. 21 ss.

[19] L'art. 6, co. 1, della Convenzione non implica affatto che i diritti e le obbligazioni civili suscettibili di tutela giurisdizionale abbiano un determinato contenuto materiale negli ordinamenti degli Stati aderenti, pertanto detto articolo trova, di regola, applicazione nell'ipotesi di barriere procedurali che impediscano o limitino la possibilità di adire i tribunali, non potendo la Corte creare, attraverso l'interpretazione dell'art. 6, co. 1, cit., un diritto sostanziale che non abbia base alcuna nell'ordinamento del singolo Stato. Tuttavia, la Corte medesima ha anche ritenuto che sarebbe contrario alla preminenza del diritto in una società democratica nonché al principio fondamentale presupposto dell'art. 6, co. 1, della Convenzione, secondo il quale le rivendicazioni

Restano i criteri d'imputazione della responsabilità per i casi di dolo o di dolo e colpa grave. Tali criteri tendono per di più ad avvicinarsi, ove si consideri da un lato l'elaborazione giurisprudenziale della Camera dei Lords in materia di *misfeasance in public office*, *tort* doloso che include ormai anche i casi di dolo eventuale e dall'altro l'orientamento restrittivo del *Conseil d'Etat* francese nella valutazione della responsabilità delle autorità preposte alla vigilanza bancaria e finanziaria. La tendenziale convergenza dei criteri d'imputazione di responsabilità rende, in definitiva, più agevole il compito della Corte di trarre dagli ordinamenti degli Stati membri i "principi generali comuni" cui fa riferimento l'art. 69, co. 1, di ciascuno dei regolamenti istitutivi delle Autorità.

---

civili debbano poter essere portate innanzi ad un giudice, la circostanza che uno Stato possa, senza alcun controllo da parte degli organi della Convenzione, sottrarre alla giurisdizione dei tribunali tutta una serie di azioni civili o esonerare da ogni responsabilità civile larghi gruppi o categorie di soggetti. Ebbene, è proprio alla luce di tale ultima precisazione della Corte che va valutata la compatibilità con l'art. 6, co. 1, della Convenzione delle norme che limitano in misura più o meno ampia la responsabilità delle autorità di vigilanza.

## CONCLUSIONI

Quanto fin qui detto ci ha permesso di presentare ed approfondire in diversi aspetti la nuova architettura del sistema europeo di vigilanza finanziaria, modificato dalla direttiva 2010/78/UE, la quale rappresenta, come è stato più volte sottolineato nel corso del lavoro, un passo importantissimo non solo sotto il punto di vista strettamente riguardante la vigilanza nell'Unione, ma anche per quanto riguarda quel processo di ravvicinamento tra i diversi Paesi dell'UE; si tratta infatti di un passo fondamentale nel percorso dell'Unione per continuare quel lento processo di unificazione degli stati europei cominciato con la sottoscrizione del Trattato di Maastricht.

A seguito della crisi che ha colpito duramente il sistema finanziario europeo, la struttura della vigilanza si è dimostrata inefficiente e ricca di punti deboli, e per questo le autorità europee si sono prontamente adoperate per avviare una riforma complessiva di tale sistema con l'obiettivo di renderlo maggiormente integrato e cercando di colmare le mancanze più evidenti. Secondo il parere di qualcuno che avrebbe preferito un modello unico di vigilanza europeo, quanto ottenuto non è abbastanza, anche se va detto che il trasferimento delle competenze dalle autorità nazionali ad un'unica autorità per quegli operatori che operano in diversi paesi avrebbe richiesto un processo molto lungo e complesso che la situazione di crisi non permetteva, per non considerare poi le modifiche che sarebbero dovute essere portate alle norme del Trattato che vincolano l'ampliamento delle competenze attribuite all'Unione europea. La

soluzione adottata con la direttiva 2010/78/UE rappresenta quindi senza dubbio un buon compromesso alla luce di tutti i presupposti. A conclusione del presente lavoro, quindi, è opportuno riassumere i punti cardine che sono stati presi in considerazione ed approfonditi, in modo da ripercorrere brevemente le principali novità introdotte dalla direttiva esaminata.

Considerando l'ESRB, abbiamo visto come la sua costituzione rappresenti probabilmente la novità di maggior rilievo riguardante la direttiva trattata; le raccomandazioni da questo prodotte, pur non avendo natura giuridicamente vincolante proprio per la natura del Comitato, possono essere rese pubbliche, finendo così per aumentare la pressione sulle autorità nazionali ed europee alle quali fanno riferimento. Queste, quindi, sono costrette a motivare le proprie azioni per poter darne seguito, secondo una logica del tipo *"comply or explain"*. Tuttavia, il compito assegnato all'ESRB, ovvero quello di contribuire al mantenimento della stabilità finanziaria in Europa contenendo il c.d. rischio sistemico, è sicuramente complesso e tutt'altro che semplice; il suo raggio d'azione, infatti, risulta estremamente ampio e fino ad oggi inesplorato, e se si pensa che il concetto stesso di rischio sistemico non ha una definizione precisa si può ben capire la complessità in cui si trova ad operare tale Comitato. Se consideriamo ad esempio che le recenti crisi sono state provocate da due fattori come il mercato dei mutui in un'area sviluppata come quella degli Stati Uniti e la crisi del debito sovrano in Europa, i quali rischi non erano mai stati percepiti

come tali in precedenza, possiamo meglio ancora renderci conto della complessità del lavoro a cui è sottoposto l'ESRB.

Per quanto riguarda poi le ESA, gode sicuramente di un'attenzione particolare l'EBA, alla quale sono stati attribuiti specifici compiti riguardanti l'analisi ed il monitoraggio dei rischi del sistema bancario europeo; tali compiti si concretizzano con valutazioni periodiche sulla base delle indicazioni derivanti dalle attività dei collegi e nella conduzione di prove di *stress* sul sistema bancario europeo stesso, con l'obiettivo di valutare lo stato di salute sia del sistema nel suo insieme, sia dei più importanti gruppi bancari europei singolarmente considerati. Risulta quindi evidente l'importanza di tale Autorità nel panorama europeo odierno, dove grandi gruppi bancari tentennano (si vedano per tutte le banche spagnole) minando l'efficienza e la stabilità dell'intero complesso finanziario del continente. L'EBA svolgerà così pure un ruolo delicato di coordinamento delle attività dei collegi di supervisori, il cui funzionamento poco brillante è stato messo maggiormente in risalto dalla crisi finanziaria che ancora oggi persevera nel nostro Paese e in tutto il continente più in generale. Questi collegi, infatti, hanno rappresentato, fino all'introduzione della direttiva esaminata in questo lavoro, l'unico strumento a disposizione delle autorità per superare i problemi connessi alla ripartizione su base nazionale dei controlli e consentire un approccio condiviso alla supervisione dei gruppi cosiddetti *cross-border*. Tuttavia, in situazioni di crisi, la collaborazione tra i supervisori partecipanti ai collegi si è rivelata

insufficiente, prevalendo, infatti, atteggiamenti di difesa degli interessi nazionali che hanno spesso ostacolato le soluzioni più efficienti per il gruppo nel suo insieme. L'EBA parteciperà quindi ai collegi con l'obiettivo di assicurare un trattamento prudenziale uniforme dei gruppi europei e di rafforzare la cooperazione tra le autorità nazionali, mirando così a giungere a forme di controllo integrate che evitino trattamenti differenti a seconda della nazionalità della componente del gruppo.

Altro punto fondamentale toccato nel nostro lavoro riguarda l'effettiva autonomia ed indipendenza di cui godono le nuove Autorità di vigilanza nell'operare, ed a tal proposito il quadro legislativo prevede processi in tal senso e stabilisce precisi requisiti di *accountability* nei confronti delle istituzioni dell'Unione Europea (Parlamento e Consiglio). Se è possibile un appunto critico, va sottolineato, come si è detto nel corso del lavoro, che per rimediare al *deficit* di rappresentatività politica delle Autorità di regolazione si deve fare ricorso al principio che ne stabilisce l'indipendenza e la neutralità. In Europa tale principio è garantito persino dai Trattati, come ad esempio nel caso della BCE, dichiarata indipendente sia dalla Commissione che dai Governi nazionali secondo quanto previsto dall'art. 130 del Trattato. Ma il mito dell'indipendenza si generalizza in virtù delle recenti scelte dell'ordinamento europeo, pur continuando ad avere i piedi di argilla, poiché la creazione di Autorità Europee in tutti i settori finanziari fanno mostra di basarsi ancora una volta sull'indipendenza delle stesse; nei Regolamenti, infatti, si legge che il

presidente ed i membri ‹‹agiscono in piena indipendenza ed obiettività nell'interesse esclusivo dell'Unione nel suo insieme, senza chiedere né ricevere istruzioni da parte di istituzioni o organi dell'Unione, dai governi degli Stati membri o da altri soggetti pubblici o privati››, ma purtroppo l'attenta alchimia di distribuzione delle sedi e delle poltrone smentisce l'assunto di partenza. L'ESRB, infatti, ha sede ha Francoforte, in ragione della forte connessione con la BCE, il cui Presidente e vicepresidente fanno appunto parte del consiglio e, inoltre, la BCE funge anche da Segretario della nuova Agenzia, svolgendone l'attività di gestione quotidiana e ordinaria. L'EBA, poi, ha sede a Londra ed ha per Presidente un italiano; l'ESMA ha sede a Parigi ed ha per Presidente un olandese; l'EIOPA, ancora, ha sede a Francoforte ed ha per Presidente un portoghese. In definitiva quindi, volendo guardarla sotto questo punto di vista, si potrebbe sostenere che gli Stati c.d. forti si accaparrino la sede delle varie autorità e spesso pretendano che il presidente sia a loro gradito. Questa rimane tuttavia una mera considerazione, preferendo tuttavia pensare che la distribuzione delle sedi e dei poteri delle autorità di nuova costituzione sia stata effettuata per convenienza strategica e non per favoritismi politici.

Tornando a considerare l'autonomia e l'indipendenza previste dal nuovo quadro legislativo, per quanto concerne l'ESRB, come dettato dai regolamenti istitutivi, è prevista una forte integrazione a livello istituzionale con la BCE e con il SEBC, la quale si concretizza con la partecipazione all'organo decisionale (*General Board*) degli esponenti di maggior livello della stessa BCE e dei

Governatori delle banche centrali dei 27 paesi dell'Unione; inoltre, la BCE provvede al necessario supporto logistico e amministrativo, nonché a dotare l'ESRB del necessario personale competente. Attraverso questa connessione dovrebbe essere garantita l'autonomia e l'indipendenza del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico, essendo oltretutto previsti puntuali obblighi di rendicontazione al Parlamento europeo sulle operazioni svolte e periodiche riunioni per la presentazione e la discussione delle analisi e delle valutazioni dei rischi per la stabilità del sistema finanziario europeo con il Consiglio Ecofin. Tutto ciò resta comunque distaccato dal processo di creazione dei *risk warnings* e delle raccomandazioni, le quali sono un'esclusiva del Comitato.

Per quanto attiene poi alle nuove Autorità di vigilanza microprudenziale, l'autonomia è garantita dalle relative scelte di *governance*, in cui appunto i Presidenti e i Direttori generali delle tre nuove Autorità sono nominati dai rispettivi organi decisionali e sono soggetti alla ratifica del Parlamento europeo; salvo future modifiche del Trattato, il finanziamento di tali Autorità è fornito per il 60 per cento da contributi degli Stati membri e per il rimanente 40 per cento dalla Commissione europea. Fino ad oggi, inoltre, non sono ancora stati attribuiti compiti regolamentari diretti a nessuna delle ESA, per cui rimane alla Commissione l'onere di adottare le proposte di norme tecniche di regolamentazione o di attuazione prodotte dalle stesse Autorità. L'*iter* procedurale relativo all'emanazione di tali norme è stato tuttavia affinato per garantire che le ESA non svolgano solo un ruolo di mera consulenza tecnica,

ma abbiano invece un ampio margine di responsabilità. La legislazione, tuttavia, prevede, come nel caso del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico, apposite procedure di controllo sull'attività di tali Autorità, sottoponendole appunto alla periodica verifica da parte della Commissione, del Parlamento e del Consiglio.

Detto questo, risulta però altrettanto chiaro che l'autonomia e l'indipendenza di tutte le istituzioni europee di nuova creazione sarà realmente raggiunta se a queste verranno messe a disposizione le risorse necessarie per raggiungere i loro obiettivi, se poi le Autorità saranno capaci effettivamente di raccogliere, elaborare e gestire le informazioni necessarie per il raggiungimento dei loro traguardi, e infine se la volontà politica delle autorità di vigilanza nazionali sarà comune e priva di favoritismi nazionali per il raggiungimento dei fini prestabiliti.

Come si può facilmente intuire, il nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria è incentrato sull'idea della necessaria cooperazione tra tutte le sue istituzioni e sulla loro capacità di agire insieme per il raggiungimento degli obiettivi comuni, nel rispetto delle proprie competenze e delle proprie risorse. Ciò è in particolar modo evidente nelle scelte che riguardano la composizione dell'organo decisionale dell'ESRB, che come visto poco fa è costituito dai rappresentanti delle banche centrali e di tutte le autorità di regolamentazione e supervisione a livello nazionale ed europeo. Questo legame alla BCE ed al SEBC evidenzia inoltre lo stretto rapporto esistente tra la politica monetaria e la

stabilità finanziaria, pur mantenendo ben distinti e separati i rispettivi mandati e la ripartizione delle responsabilità.

Dall'analisi sviluppata in questo lavoro, risulta inoltre evidente come fondamentale al fine della collaborazione tra i nuovi organismi, e tra questi e le autorità nazionali, sia il bisogno di sviluppare meccanismi che permettano una reale attitudine della vigilanza macroprudenziale di indirizzare i controlli prudenziali e le politiche eseguite a livello micro dalle autorità di vigilanza, ed inoltre il bisogno di creare una rete di flussi informativi "bidirezionale", che saranno acquisiti per mezzo del coinvolgimento delle autorità di vigilanza nazionali, delle banche centrali e di ogni altro soggetto competente nel settore delle statistiche.

Va sottolineato poi come la Direttiva 2010/78/UE non abbia intaccato il ruolo e le competenze delle autorità di vigilanza nazionali, lasciando loro la funzione essenziale di vigilanza; ciò secondo un criterio che vede le Autorità europee di vigilanza microprudenziale "distanti" dal territorio nazionale, e quindi inadatte a gestire adeguatamente la varietà dei singoli sistemi nazionali e dei relativi modelli di *business*, nonché della relativa struttura dei rischi. A questo si è sicuramente aggiunto il fatto che gli eventuali interventi di sostegno al settore finanziario in caso di crisi permangono a carico dei bilanci pubblici nazionali. Va comunque considerato come la riforma abbia individuato alcuni meccanismi per raggiungere un approccio comune, come, su tutti, il fatto che l'EBA partecipi alle decisioni dei collegi dei supervisori sugli intermediari *cross-*

*border* con il fine di facilitare la formazione di una volontà comune tra le autorità nazionali (c.d. *joint decision*), o ancora come l'EBA possa ammettere decisioni vincolanti per le autorità nazionali in situazioni di particolare emergenza. Si è altresì considerata l'opportunità di assegnare compiti di vigilanza diretti nei confronti di alcuni intermediari che operano in diversi paesi alle Autorità europee, come nel caso dell'ESMA, a cui è stata affidata la supervisione sulle agenzie di *rating* nell'Unione europea.

Per il successo e l'efficacia di una regolamentazione comune, va poi detto, che sono necessari alcuni presupposti che permettano lo sviluppo adeguato di una vigilanza integrata a livello europeo ed allo stesso tempo non comportino costi troppo elevati per gli operatori *cross-border*. Innanzitutto, le regole definite a livello europeo e quindi applicabili in modo diretto a tutti gli intermediari dell'Unione devono essere il maggior numero possibile, e devono comprendere tutti i principali strumenti di vigilanza; nel settore bancario, ad esempio, dovrebbe riguardare la definizione del capitale, i requisiti patrimoniali e di liquidità, le segnalazioni prudenziali, le regole per la concentrazione del rischio ed il regime per la *disclosure* al pubblico. In secondo luogo, per restringere il più possibile l'eventualità che le autorità nazionali ricorrano al margine di discrezionalità ammesso nell'adattamento delle norme comuni europee ai sistemi nazionali, i principali strumenti di armonizzazione devono essere individuati nelle norme tecniche di regolamentazione di natura vincolante e negli strumenti di *enforcement* che la nuova legislazione europea ha messo a

disposizione delle Autorità europee di vigilanza. Il fatto, ad esempio, di riconoscere all'EBA maggiori poteri normativi fa riferimento proprio a questa esigenza, ovvero a quella di una maggiore flessibilità per un adattamento il più immediato possibile della regolamentazione finanziaria nei confronti di cambiamenti sempre più rapidi nelle prassi del mercato, in modo così da consentire un processo normativo semplificato rispetto al normale *iter* legislativo europeo. Tutto ciò alla luce di quanto è accaduto e sta ancora accadendo nell'UE a seguito della recente crisi, la quale ha spinto a maturare diverse soluzioni regolamentari innovative e talvolta di natura sperimentale in settori spesso ad elevato contenuto tecnico; la flessibilità potrebbe dunque essere un elemento fondamentale per poter compiere rapidamente aggiustamenti e revisioni alle nuove regole ogni qual volta si renderanno disponibili informazioni più dettagliate sulla loro effettiva efficacia, in modo da poter adattare in modo opportuno la nuova disciplina quando necessario.

Infine, ma non meno importante, va detto che la nuova architettura istituzionale dovrà essere completata con la creazione di una disciplina riguardante la gestione delle crisi bancarie; il rischio che si è manifestato con la recente crisi, infatti, è quello di veder prevalere scelte puramente nazionalistiche e poco efficienti in assenza di una normativa comune per fronteggiare situazioni complicate di crisi che purtroppo, nell'economia "globale" d'oggi, colpiscono simultaneamente ed a catena più Paesi. D'accordo con quanto è stato considerato a livello internazionale dal *Financial Stability Board*, anche la

Commissione europea ha proposto interventi per ridurre la probabilità e l'impatto delle crisi degli operatori finanziari che possono influenzare l'intero sistema finanziario (Istituzioni Finanziarie a Rilevanza Sistemica – *Systematically Important Financial Institutions – SIFIs*). Tali proposte prevedono: strumenti comuni per prevenire, gestire e risolvere le crisi; meccanismi di cooperazione rafforzati tra le diverse autorità coinvolte nella risoluzione delle crisi; strumenti per assicurare che il settore privato contribuisca in modo equo ai costi delle crisi; la costituzione di fondi nazionali per la risoluzione delle crisi (*resolution funds*) finanziati dallo stesso settore finanziario, tramite prelievi sugli intermediari commisurati al rischio che essi pongono per il sistema.

Come si può ben immaginare, il tema della vigilanza qui considerato, come d'altronde il mondo finanziario nel suo insieme, è in continua evoluzione; nel corso della preparazione di questo lavoro, i governi dei vari paesi dell'Unione, riunitisi a Bruxelles verso la fine di giugno, hanno cercato di far fronte alla crisi che sta attanagliando i conti pubblici di diversi stati del continente, mettendo a serio rischio il futuro della moneta unica, con l'elaborazione del c.d. Pacchetto Salva–Stati; i tre punti cardine di tale manovra, che ha come ambizioso e complicato obiettivo quello di far ripartire l'economia dell'UE, possono essere identificati nell'integrazione bancaria, nello scudo anti–*spread*, e nel pacchetto crescita. Senza dilungarci troppo sull'analizzare queste ultime due proposte, che ci distoglierebbero dal tema principale di questo lavoro, ci limitiamo a

presentarle molto brevemente. Con il pacchetto crescita, si volevano in sostanza mettere a disposizione dell'Unione circa 120 miliardi di euro per rilanciare la crescita attraverso investimenti in infrastrutture, sostenendo così l'economia europea attraverso la ricapitalizzazione della BEI (Banca Europea degli Investimenti), attraverso i c.d. *project bond* ed attraverso quindi la riallocazione dei fondi dell'UE; con lo scudo anti–*spread*, invece, si discuteva sulla possibilità per il fondo salva–Stati (Efsf), o per il suo successore (Esm), di compiere acquisti di titoli di Stato sul mercato secondario per i Paesi che, sotto attacco della speculazione, vedono lievitare i rendimenti a livelli difficili da sostenere. Con l'unione bancaria, invece, che più ci interessa perché attinente al tema in esame, la Commissione, come auspicato, entro la fine di questo stesso anno, presenterà una proposta legislativa organica che prevederà una vigilanza centralizzata, un fondo unico di garanzia dei depositi, ed un meccanismo di risoluzione per gli istituti insolventi.

Proprio quello dell'unione bancaria, tra i tre cantieri discussi, è risultato il più avanzato, essendoci infatti una convergenza tra i *leader* sulla proposta di affidare la vigilanza sulle banche alla BCE e di costituire un meccanismo comune di liquidazione degli istituti insolventi. Non è stato ritenuto sufficiente, infatti, integrare maggiormente la vigilanza, l'assicurazione dei depositi ed i meccanismi di risoluzione delle crisi. Il problema fondamentale, come già più volte ripreso nei capitoli precedenti, è che queste politiche bancarie sono fino ad ora rimaste saldamente nelle mani dei singoli Paesi, i quali le hanno attuate in

modo strettamente aderente agli interessi nazionali, arrivando, come per esempio nel caso dell'Irlanda prima e della Spagna oggi (Bankia), a salvare non solo i depositanti, ma tutti i portatori di obbligazioni emesse dalle banche in questione. È ovvio pensare che un meccanismo a livello europeo debba invece considerare un approccio differente, perché è sì possibile immaginare che banche in difficoltà possano col tempo essere sanate, ma al contrario non è possibile credere che tutti i creditori possano essere soddisfatti. Analogamente considerando la vigilanza bancaria, notiamo come le crisi scoppiate in tante banche europee denotino il fatto che alcune autorità nazionali siano disposte a tollerare la presenza delle c.d. *zombie banks*, che alla fine inevitabilmente crollano, aumentando irrimediabilmente l'incertezza ed il nervosismo dei mercati. Come se questo non bastasse, va evidenziato inoltre che la vigilanza sui requisiti di capitale, che rappresenta il cuore del presidio di stabilità, è distorta da comportamenti molto difformi nei vari regolatori. Persino in una relazione della BRI, si parla di "opacità" dei bilanci bancari su questa delicata materia, e si ricorda come in un campione di grandi banche europee che usano il sistema interno di *rating* il rapporto medio tra capitale ed totale attivo fosse del 7 per cento, ma era inferiore al 4 per cento per una banca su cinque. Una differenza così importante non può ovviamente essere giustificata da differenze nella composizione dell'attivo o da migliori sistemi di gestione del rischio, ma è evidente come qualche banca continui ad accumulare rischi maggiori di quelli dichiarati grazie all'occhio troppo benevolo dei propri supervisori, aumentando

l’incertezza dei mercati e nello stesso tempo mettendo nei guai le banche sottoposte ad una vigilanza più severa, tra cui sicuramente quelle italiane.

L’architettura corrente della vigilanza bancaria deve quindi evolversi ulteriormente verso un unico sistema di vigilanza europeo, con un livello europeo cui spetterebbe la responsabilità ultima, ed un livello nazionale. Un sistema di questo tipo garantirà quindi lo stesso livello di efficacia in tutti gli Stati membri dell’UE nel ridurre la probabilità di fallimenti bancari e nel prevenire la necessità di un intervento attraverso meccanismi di garanzia sui depositi o sui fondi di risoluzione congiunti. Come stabilito nel vertice di Bruxelles, la vigilanza creditizia passerà nelle mani della BCE, anche se il processo per arrivare a questa situazione richiederà sicuramente un tempo consono all’importanza della questione, la quale rappresenta sicuramente una scelta storica da parte dei Paesi dell’UE. Da 10 anni infatti la questione di una qualche forma di centralizzazione della vigilanza bancaria è all’ordine del giorno, ma era stata abbandonata per il desiderio delle autorità nazionali di continuare a controllare le proprie banche, potendo chiudere così gli occhi di fronte le loro debolezze; la crisi debitoria degli ultimi mesi, però, e la necessità di affrontare in comune lo sconquasso finanziario, hanno indotto i governi a cambiare atteggiamento. C’è ancora da capire se tali provvedimenti riguarderanno solo i grandi gruppi bancari europei, o se invece riguarderanno anche le piccole banche nazionali, magari affidando il ruolo di controllare queste all’EBA, ma questi sono dettagli che pur essendo importanti saranno

sviluppati nel corso dell’elaborazione del nuovo provvedimento che modificherà nuovamente il sistema dei controlli affidato alle Autorità europee di vigilanza finanziaria.

## ***Bibliografia***


ABETE L., *La regolamentazione Europea sulle agenzie di rating*, in *Bancaria*, 2010, 4, pag. 85 ss.

AGLIETTA, *A lender of last resort for Europe*, in GOODHART (a cura di), *Which lender of last resort for Europe?*, London, 2000, pag. 55 ss.

ALBERICI A., *Dalle disposizioni per la tutela del risparmio alla funzione della Compliance*, in *Bancaria*, 2007, 1, pag. 21 ss.

ALDCROFT D. H., *Da Versailles a Wall Street: 1919-1929*, Milano, 1983.

Arbitrato bancario finanziario del 31 gennaio 2011, n. 229, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, pag. 411 ss.

AVGERINOS Y.V., *Regulating and Supervising Investment Services in the European Union*, Macmillan, Palgrave, 2003, pag. 141.

BAFFI P., *Le origini della cooperazione tra le banche centrali*, Bari, 2002.

BALIR – ALLISON – PALMER – RICHARDS CARPENTER – WALKER, *Banking and Financial Services Regulation*[2], London, 1998, pag. 413 ss.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, 1998.

BCE, *Recent developements in supervisory structures in the EU Member States (2007-2010)*, in *www.ecb.europa.eu*.

BASILE, *L'internazionalizzazione e l'integrazione dei sistemi bancari comunitari*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 165 ss.

BEARDSLEY S.C. – ENRIQUEZ L., NUTTALL R., *Managing Regulation in a New Era*, in *The McKinsey Quarterly*, 2008, Dicembre.

BEATY – GWYNNE, *The outlaw bank. A wild ride into the secret heart of BCCI*, New York, 1993.

BELLEZZA – CIARDI – SPINELLA, *Indipendenza e accountability: due facce della stessa medaglia*, in *Dossier sulla Banca Centrale Europea*, 2001, pag. 91 ss.

BELLI, *La collaborazione fra le autorità di vigilanza in sede comunitaria*, in *Verso una nuova legge bancaria*, Torino, 1993, pag. 341 ss.

BELLI – MINERVINI – PATRONI GRIFFI – PORZIO, *Le crisi bancarie: il caso Ambrosiano*, in *Banche in crisi 1960-1985*, Bari, 1987, pag. 136 ss.

BELLI F. – MINERVINI G. – PATRONI GRIFFI A. – PORZIO M. (a cura di), *Banche in crisi 1960-1985*, Bari, 1987.

BEVILACQUA M., *La vigilanza strutturale nel Dodd Frank Act: un approccio costi-benefici*, in *Bancaria*, 2011, 4, pag. 39 ss.

BIANCHI, *Sviluppi dei sistemi bancari in Europa e orientamenti di vigilanza*, in FONDAZIONE ROSSELLI, *Dalla banca all'euro-bank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 73 ss.

BOCCUZZI G., *La crisi dell'impresa bancaria, Profili economici e giuridici*, Milano, 1998.

BRAVO FERRARI L. – RIZZO A. – DI MAJO F. M., *Codice dell'Unione europea: Il Trattato sull'Unione Europea e il Trattato istitutivo della Comunità Europea modificati dai Trattati di Maastricht, Amsterdam e di Nizza e dai Trattati di adesione, con annotazioni di giurisprudenza della Corte di Giustizia e del Tribunale di primo grado: documenti rilevanti*[3], Milano, 2008.

BRESCIANI TURRONI C., *Il primo anno di applicazione del piano Dawes*, in *La riforma sociale*, 1926, marzo-aprile, pag 12 ss.

BRUNI, *Alla ricerca di una regolamentazione finanziaria per l'Europa: fra vecchi e nuovi problemi*, in FONDAZIONE ROSSELLI, *Dalla banca all'euro-bank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 86 ss.

CABIATI A., *Da Versailles all'Aja: Il piano Young*, Torino, 1929.

CARBONETTI, *Banca Centrale Europea e vigilanza bancaria*, in BROZZETTI – SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, pag. 147 ss.

CAROZZI A. M., *Il metodo Lamfalussy: regole e vigilanza del mercato finanziario europeo: opportunità, limiti, nuove soluzioni*, Roma, 2007.

CASSESE, *L'‹‹unica moneta›› senza stato. Dalle monete nazionali alla moneta unica*, in *Dir. ban. merc. fin.*, 2001, pag. 188 ss.

CHEMAIN, *L'union économique et monetaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Parigi, 1996, pag. 378 ss.

CHITI, *L'organizzazione amministrativa comunitaria*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 2007, I, pag. 442 ss.

CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, 1, pag. 69 ss.

CLARKE S.V.O., *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Milano - Bari, 1984.

CLAROTTI, *Verso un sistema bancario europeo*, Milano, 1992, pag. 10 ss.

COMPORTI C., *La vigilanza sulle agenzie di rating nell'Unione Europea*, in *Bancaria*, 2010, 4, pag. 65 ss.

CORDANI A. – GIANFRANCESCO I., *Sistemi di rating e processo override: quali implicazioni per le politiche creditizie delle banche*, in *Bancaria*, 2012, 2/3, pag. 82 ss.

Corte di Cassazione del 30 luglio 2009, n. 17749, sez I, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, pag. 31 ss.

COSTI, *L'ordinamento bancario*[3], Bologna, 2001, pag. 201 ss.

COSTI, *Struttura proprietariae diritto dell'impresa*, in *Ban., imp., soc.*, 2001, pag. 252 ss.

DABRASSI, *La proiezione internazionale delle banche italiane*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 197 ss.

DALE, *Reflection on the BCCI Affair: A United Kingdom Perspestive*, in *The international lawyer*, 1992, pag. 956 ss.

D'ALBERTI – PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati. Le Autorità indipendenti e l'economia*, Bologna, 2010, pag. 156 ss.

D'ALESSANDRO, *Il ruolo della Banca Centrale Europea nell'Unione Monetaria Europea*, in *Banca, impr. soc.*, 1995, pag. 30 ss.

D'AMBROSIO R., *Le Autorità di vigilanza finanziaria nell'Unione*, in *Dir. banc.*, 2011, II, pag. 126 ss.

DAVIES, *The financial crisis*, Cambridge, 2010, pag. 42 ss.

DE HAAN – EIJFFINGER, *The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales*, in *Journal of Common Market Studies*, 2000, pag. 393 ss.

DE LAROSIERE REPORT, Brusselles, 25 febbraio 2009, pag. 167-189.

DE LAURENTIS G. – MAINO R., *I rating interni durante e dopo la crisi: rapporti banca-impresa, modelli di business e vincoli di Basilea II e III*, in *Bancaria*, 2010, n. 1.

DELL'ATTI, *La vigilanza creditizia in Italia dopo Maastricht: adozione del modello tedesco o rivisitazione dell'attuale rapporto autoritativo di vertice?*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 1998, I, pag. 770 ss.

DERMINE, *La regolamentazione dei servizi finanziari nella CEE: centralizzazione o autonomia nazionale?*, in *Bancaria*, 1991, pag. 22 ss.

DESARIO V., *Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati in merito alla vicenda del Gruppo Ferruzzi*, Banca d'Italia, Documenti, n. 417, luglio 1993.

DESIDERIO, *Commento alla direttiva C.E.E. n. 89/646*, in CAPRIGLIONE – MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, II, Milano, 1990, pag. 2205 ss.

DE SURY, *Il processo di espansione internazionale delle banche: una rassegna della letteratura*, in *Banche, assicurazioni e mercato unico europeo*, Milano, 1990, pag. 9 ss.

DI GIORGIO G., *La nuova vigilanza finanziaria europea: limiti e opportunità*, in *Bancaria*, 2011, n. 1, pag. 3 ss.

DI GIORGIO – DI NOIA, *L'impatto della teconologia sulla regolamentazione finanziaria: il caso italiano*, in *Dalla banca all'eurobank. Nuovi mercati e nuove regole*, Milano, 2001, pag. 167 ss.

DI GIORGIO – DI NOIA, *Financial Regulation and Supervision in the Euro Are: A Four-Peak Proposal*, in *Wharton Financial Institution Center Working Paper*, n. 2, 2001, pag. 23 ss.

DI NOIA – PIATTI, *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma del sistema italiano*, in CONSOB, *Quaderni di finanza*, n. 30, 1998, pag 14 ss.

ENRIA A., *Nuove architetture e nuove regolamentazioni di vigilanza in Europa*, Intervento al Congresso annuale delle Associazioni dei mercati, Napoli, 13 febbraio 2010, in *www.riskcenter.it*.

ENRIA A. – TEIXEIRA, *A new Institutional Framework for financial Regulation and Supervision*, in CANNATA – QUAGLIARIELLO (a cura di), *Basel III and Beyond. A Guide to Banking Regulation after the Crisis*, Londra, 2011.

EUROPEAN COMMISSION COMMUNICATION, *An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector*, 2010, 20 Ottobre.

FAZIO, *Finanza, stabilità e sviluppo*, in BANCA D'ITALIA, *Documenti*, n. 697, marzo 2001, pag. 15 ss.

FERRARINI G., *Pan-European Securities Markets: Policy Issues and Regulatory Responses*, in *EBOR*, 2002, 3, pag. 257.

*Final Report of The Committee of Wise Man on The Regulation of European Securities Market*, Bruxelles, 2001.

FRATANGELO P., *International and European Co-operation for Prudential Supervision*, 2003, in *www.dirittobancario.it*.

FSA, *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, Londra, marzo 2009, paragrafo 2.10.

GAI, *Profili istituzionali dell'attività bancaria*, Torino, 1999, pag. 76 ss.

GEORGOSOULI, *Regulatory Interpretation: conversational or constructive*, in *Oxford J. Legal stud.*, 2009, pag. 361 ss.

GIANNINI C., *L'età delle banche centrali. Forme e governo della moneta fiduciaria in una prospettiva istituzionalista*, Bologna, 2004, pag. 450 ss.

GODANO G., *Il progetto di riforma dell'architettura finanziaria in Europa*, in *Diritto dell'unione europea*, 2004, I, pag. 221 ss.

GOODHART, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, in LSE FINANCIAL MARKETS GROUP, *Special Paper*, n. 127/2000, pag. 54 ss.

GOODHART C. – ILLING G. (a cura di), *Financial crises, contagion, and the lender of last report: a reader*, Oxford, 2002.

GORDON – MULLER, *Confronting Financial Crisis: Dodd-Frank's Dangers and the Case for Systemic Emergency Insurance Fund*, in *Yale J. on Reg.*, 2011, pag. 151 ss.

GORMLEY – DE HAAN, *The democratic deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, 1996, pag. 95 ss.

GORTON – METRICK, *Regulating the Shadow Banking System*, in *http://ssrn .com/abstract=1676947*, 10 dicembre 2011.

GRASSI, *I sistemi di pagamento: profili generali*, in *Dossier sulla Banca Centrale Europea*, 2001, pag. 271 ss.

GUALANDRI, *Unione monetaria europea: temi di vigilanza*, in *Banche e banchieri*, 1997, pag. 141 ss.

GUALANDRI – VELLA, *La direttiva post-BCCI*, in *Banche e banchieri*, 1995, pag. 134 ss.

KEYNES J.M., *The Economic Consequences of the Peace*, London, 1971, II, pag. 65 ss.

HERTING G. – LEE R., *Four predictions about the Future of EU Securities Regulation*, Working paper series, 2003, pag. 8, disponibile sul sito *www.ssrn.com*.

IRACE, *La disciplina della vigilanza consolidata nel t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, n. 3, 1994, I, pag. 308 ss.

IRELAND, *The Financial Crisis: Regulatory Failure or Systems Failure?*, in *The Future*, pag. 93 ss.

IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*[4], Roma - Bari, 2001.

LAENAERTS K. – VERHOEVEN A., *Towards a Legal Framework for Executive Rule – Making in the EU? The contribution of the new comitology decision*, in *37 C.M.L.Rev.*, 2000, pag. 645.

LAGEVOORT, *The SEC as Lawmaker: Choices about Investor Protection in the Face of Uncertainty*, in *Wash. U.L. Rev.*, 2006, pag. 1598 ss.

LAMFALUSSY, *Crisi finanziarie nei mercati emergenti*, Torino, 2001, pag. 180 ss. LAMFALUSSY, *Crisi finanziarie nei mercati emergenti*, Torino, 2001, pag. 180 ss.

LANOO K. – CASEY J.P., *EU Financial Rgulation and Supervision beyond 2005*, Ceps Report, n.54, January 2005, pag. 25.

LENER R. – LUCANTONI P., *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi:* disclosure *in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo?*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2012, 4, pag. 369 ss.

LEON, *La Reestructuracion de las Cajas de Ahorros en la crisis del Sistema Financiero Espanol*, in *Dir. banc.*, I, 2012.

LIBONATI, *Intervento*, in *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, Roma – Bari, 1999, pag. 103 ss.

LOUIS, *Vers un sistème européen de banques centrales*, Brusselles, 1989.

JOHNSON – KWAK, *The Wall Street Takeover and the nexte Financial Meltdown*, in *Bankers*, 13, pag. 82 ss.

MACEY J., *The demand for International regulatory cooperation; a public-choice perspective*, in *Transatlantic regulatory cooperation*, Oxford, 2000.

MACEY, *The Myth of "Regulation": the Interest Group Dynamics of Regulatory Changes in the Financial Services industry*, in *Wash & Lee L. Rev.*, 1988, pag. 1277 ss.

MACNEIL, *The Trajectory of Regulatory reform in the UK in the Wake of Financial Crisis*, in *European Business Organization LR*, 2010, pag. 467 ss.

MANETTI, *Le Autorità indipendenti*, Roma – Bari, 2007.

MARTINENGO G. – PADOAN P.C. (a cura di), *Le crisi finanziarie*, Bologna, 1985.

MASCIANDARO, *Banche e riciclaggio*, Milano, 1994, pag. 74 ss.

MASCOLO A. – PALLIOLA P., *Il ruolo della funzione controllo rischi nel percorso di Basilea 3*, in *Bancaria*, 2011, 5/6, pag. 131 ss.

MASERA R. – MAZZONI G., *La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi*, in *Bancaria*, 2010, n. 6.

MAZEY S. – RICHARDSON J., *Interest Groups and EU Policy making*, in *Richardson J. (ed), European Union*, London, 2001[2], pag. 217 ss.

MERUSI, *Verso lo stato Europa. Il ruolo dei sistemi di pagamento nell'Eurosistema*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 2001, pag. 219 ss.

MERUSI, *Stato e mercato: convergenze e divergenze nei diritti amministrativi in Europa*, in *Dir. Un. Europea*, 2000, pag. 506 ss.

MERUSI – PASSARO, *Le autorità indipendenti*[2], Bologna, 2011, pag. 84 ss.

MINERVINI – ONADO, *Efficienza dei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o deregolamentazione?*, in TESAURO – D'ALBERTI (a cura di), *Regolazione e concorrenza*, Bologna, 2000, pag. 125 ss.

NICOSIA, *La vicenda della BCCI: riflessioni sull'attuale regime di vigilanza bancaria internazionale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1992, II, pag. 149 ss.

NIERI, *L'espansione all'estero delle banche italiane. Aspetti strutturali e problematiche gestionali*, Bologna, 1994, pag. 24 ss.

OMAROVA, *Wall Street as a Community of Fate: Toward Financial Industry Selfregulation*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, pag. 411 ss.

ONADO, *La vigilanza sull'attività bancaria internazionale*, in *Banc. impr. soc.*, 1984, pag. 4ss.

ONADO, *La regolazione nei servizi finanziari*, in *L'industria*, 2000, pag. 886 ss.

PADOA SCHIOPPA, *The Eurosystem and Financial Stability*, in *Revue de la Banque*, 2000, pag. 206 ss.

PADOA SCHIOPPA, *L'Europa verso l'Unione Monetaria*, Torino, 1992, pag. 256 ss.

PADOA SCHIOPPA, *La vigilanza bancaria in un mercato globale*, in *Bancaria*, 1995, n. 2, pag. 14 ss.

PADOA SCHIOPPA T., *Un sistema bancario unico in eurolandia?*, in *Banca, impr. soc.*, 2001, n. 1, pag. 3 ss.

PADOA SCHIOPPA T., *Vigilanza Globale: un termine alla ricerca di un contenuto*, in *Globalizzazione e stabilità dei mercati finanziari*, Roma, 1998.

PANZERA, *Sistema bancario italiano e ordinamento comunitario*, Milano, 1991, pag. 69 ss.

PAPADIA – SANTINI, *La Banca Centrale Europea*[2], Bologna, 2000, pag 50 ss.

PERASSI, *I sistemi di pagamento internazionali*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2000, I, pag. 46 ss.

PERASSI M., *Le autorità ed i poteri di vigilanza nel testo unico*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 1995, I, pag. 660 ss.

PRETO A., *La nuova comitologia: prime note alla decisione 1999/468/CE del Consiglio del 28 giugno 1999 recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione*, in *Riv. it. dir. pubb. comunitario*, 1999, pag. 1502 ss..

REPORT ON FINANCIAL STABILITY, in EUROPEAN COMMISSION, *Economic papers*, n. 143/2000, pag. 14 ss.

RESTI A. – SIRONI A., *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione*, Milano, 2008.

RESTUCCIA G. (a cura di), *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, Napoli, 1996.

REVELL J., *The changing face of european banks and Securities market*, Londra, 1994.

ROMA, *Il sistema finanziario italiano*, Milano, 1992, pag. 59 ss.

RUOZI R. (a cura di), *Le crisi bancarie*, Milano, 1995.

SANGIORGIO, *Commento all'art. 69 t.u.*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, 1994, pag. 69 ss.

SANTORO V., *I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione*, in *Dir. banc.*, 2012, I, pag. 11 ss.

SCAMACCI, *Evoluzione e prospettive della vigilanza prudenziale internazionale*, in *Bancaria*, n. 6, 1993, pag. 68 ss.

SCHWARCZ, *Financial Industry Selfregulation: Aspiration and Reality*, in *Univ. of Pennsylvania LR*, 2011, pag. 303 ss.

SICLARI D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, pag. 209 ss.

SILVANO, *Finanza plurivalutaria e strategia di espansione internazionale delle banche*, in *Banche e banchieri*, 1992, pag. 489 ss.

SLAUGHTER, *A New World Order*, Princeton, 2004.

SMITS, *The European Central Bank. Institutional Aspects*, L'Aia, 1997, pag. 334 ss.

SMITS, *The European Central Bank. Institutional Aspects*, London, 1997, pag. 336 ss.

SONO, *Reorientation of the traditional legal thinking in the age of delocalization (impact of globalized economy)*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, pag. 1089 ss.

SPAVENTA, *Discorso del Presidente Consob al mercato finanziario*, in *Relazione Consob*, 2000, Roma, 2001, pag. 31 ss.

SZEGO – PARIS – ZAMBURO, *Mercati finanziari e attività bancaria internazionale*, Bologna, 1988, pag. 317 ss.

TARANTOLA A. M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, in *Mondo banc.*, 2011, n. 2, pag. 17 ss.

TELO' M. (a cura di), *Crisi e piano: le alternative degli anni Trenta*, Bari, 1979.

TIBERI G., *La riforma della comitologia*, in *Quaderni costituzionali*, 2000, pag. 469 ss..

TIZZANO A., *Codice dell'Unione europea: il trattato di Maastricht, il trattato C.E. e i testi collegati*, Padova, 1998.

TOMASIC, *Beyond "Light Touch" Regulation of British Banks after The Financial Crisis*, in *The Future of Financial Regulation*, MACNEIL – O'BRIEN (a cura di), Oxford e Portland, Oregon, 2010, pag. 103 ss.

TUTINO F. – BIRINDELLI G. – FERRETTI P. (a cura di), *Basilea 3, Gli impatti sulle banche*, Milano, 2011.

UNIONE EUROPEA, *Consiglio europeo di Lisbona: 23 e 24 marzo 2000: conclusioni della presidenza*, Venezia, 2002.

UNIONE EUROPEA, *Consiglio europeo di Stoccolma: 23 e 24 marzo 2001: conclusioni della presidenza*, Venezia, 2002.

WYMEERSCH, *Europe's New Financial Regulatory Bodies*, in *European Business Organization LR*, 2011, pag. 5 ss.

VELLA F., *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali e ordinamenti nazionali*, in *Ban., imp., soc.*, 2001.

VELLA F., *Intermediazione finanziaria e gruppi di imprese: i conglomerati finanziari*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, III, pag. 2305 ss.

VELLA F., *Banca centrale europea, banche centrali nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli dell'area dell'euro?*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2002, I, pag. 150 ss.

VELLA F., *Attività bancaria internazionale e sistemi di vigilanza: la nuova disciplina comunitaria*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 1995, I, pag. 749 ss.

VIVIES, *Banking supervision in the European Monetary Union*, relazione presentata al convegno ‹‹Financial Supervision of Banks and Specialized Banks in the EU››, Firenze, 15 dicembre 2000, pag. 16 ss.

ZILIOLI – SELMAYR, *The European Central Bank, Its System and Its Law*, in *Euredia*, 1999, pag. 187 ss.