

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

2 / 2013 - SUPPLEMENTO

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione
R. Masera - F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, R. Lener, F. Maimeri, A. Mangione, F. Moliterni, G. Niccolini, M. Pellegrini, P. Reichlin, N. Rangone, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valenzise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

M. Pellegrini – L. Di Brina

INDICE

FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Presentazione</i>	1
ISABELLA CORTESI – <i>Il DODD Frank Act. Obiettivi generali e prospettive future</i>	3
LUCA CRISPINO - <i>L'evoluzione dell'ABF: tra tutela e vigilanza</i>	30
FRANCESCA DE MARTINO - <i>La vigilanza macroprudenziale in Europa, l'European Systemic Risk Board</i>	56
MANUELA MANCINO – <i>L'Europa tra l'eredità del passato e le "sfide" future</i>	85

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Relazioni svolte al II Master Universitario di 2° livello

“Regolazione dell’attività e dei mercati finanziari”

tenutosi presso l’Università LUISS Guido Carli

PRESENTAZIONE

1. Nella continuità di una tradizione di studi e ricerche che qualificano il Master in *“Regolazione dell’attività e dei mercati finanziari”* organizzato dall’Università LUISS G. Carli di Roma, mi è gradito presentare alcuni tra i più significativi contributi predisposti dai partecipanti al termine della seconda tornata del Master suddetto. Mi piace ricordare che da alcuni anni la LUISS, in associazione con la Fondazione G. Capriglione *Onlus*, viene incontro alle esigenze di coloro che intendono perfezionarsi nella disciplina assicurativa, bancaria e finanziaria realizzando un intenso programma di studi, svolto sotto la guida di docenti universitari ed arricchito da preziose ‘testimonianze’ di protagonisti ed esperti del settore.

Le difficoltà dei tempi recenti, le ridotte possibilità attualmente offerte dal mercato del lavoro rendono oggi indispensabile, per i giovani, ampliare gli ambiti del sapere, affinare le tecniche conoscitive, elevare il livello della propria formazione. Nell’intento di ridurre tali difficoltà, il Master si propone di agevolare i laureati meritevoli di conseguire una meta occupazionale di piena soddisfazione.

La partecipazione entusiasta della gran parte dei frequentanti, cui spesso fanno riscontro esiti favorevoli nella ricerca di un’idonea collocazione lavorativa, decreta il successo dell’iniziativa in parola, ineludibile presupposto di una preparazione d’eccellenza, oltre che di maturazione e crescita culturale.

2. Alla conclusione dei corsi è richiesto ai partecipanti la presentazione di un elaborato su un argomento oggetto di trattazione durante l'anno accademico. L'attività di studio - sulla quale sono incentrati gli incontri tra docenti e discenti - viene completata, in tal modo, con una ricerca, destinata a concretizzare le conoscenze acquisite a livello teorico. Vengono così posti interessanti interrogativi sui fondamenti della *razionalità economica*, sul rapporto tra diritto ed economia e, dunque, sulle problematiche del tempo presente.

Si è in presenza, talora, di scritti che a buon diritto s'inseriscono nel dibattito che occupa gli studiosi della materia, offrendo riflessioni che possono assumere rilievo ai fini della ricostruzione dei modelli e degli strumenti proponibili. Da qui la ravvisata opportunità di condividere con i lettori della *Rivista trimestrale di diritto dell'economia* alcuni dei saggi presentati, nel convincimento che le analisi nei medesimi realizzate possono destare interesse vuoi per gli orientamenti interpretativi seguiti, vuoi per la specificità delle tematiche trattate. Volgere lo sguardo ad itinerari di indagine individuati ed eseguiti in piena autonomia da giovani sensibili - meritevoli di crescere in una realtà meno conflittuale, senza ipocrisie, orientata al riconoscimento dei valori - significa credere ancora nel futuro, aprirsi alla frontiera della speranza.

Roma, settembre 2013

Francesco Capriglione

IL DODD FRANK ACT:

OBIETTIVI GENERALI E PROSPETTIVE FUTURE.

ABSTRACT: *The worldwide crisis of 2007 has required Regulatory Bodies to rethink Financial Regulation and Consumer Protection, in order to sustain the economy and enhance a regulative model sustainable in the long run. This paper briefly analyses American regulatory response through the Dodd Frank Act, considering its main pillars and the weaknesses of the hard path of the Rules' application. Eventually, in order to redesign financial regulation worldwide, a common understanding of the aims and responsibilities of the overall economic system should be assessed.*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Dodd – Frank Act: in generale. – 3. La protezione del consumatore. – 4. La riforma delle Credit Rating Agencies. – 5. Conclusioni.

1. Le analisi dei fattori che hanno determinato le «turbolenze finanziarie», degenerate nella crisi economica del 2007, convergono nel ravvisare la causa di detta realtà nella volontà politica di utilizzare gli elevati livelli di finanziarizzazione dell'economia per evitare gli effetti negativi connessi ad una interversione del ciclo, riveniente (agli inizi del nuovo millennio) da una fase positiva durata molto a lungo.¹

Secondo la maggior parte degli studiosi, la genesi e la natura di questa crisi è pertanto rintracciabile nella facile concessione di mutui *sub prime* e in un

¹ Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929-2009) Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 38.

uso smoderato di derivati finanziari.²

E' indubbio, d'altronde, che la stessa sia ascrivibile al modello divulgato da Galbraith, il quale ha delineato in chiave standardizzata i fattori che connotano d'instabilità l'economia capitalistica, vale a dire l'eccesso di credito, il gonfiamento delle attività finanziarie e reali, la svendita, il crollo dei prezzi, la perdita di fiducia nei mercati.³

Ed invero, la globalizzazione dei mercati, eliminando ogni "frontiera" fra gli Stati che intrattengono rapporti economici, ha consentito il propagarsi degli effetti della degenerazione di suddetti strumenti dai paesi dove erano stati negoziati – tipicamente gli Stati Uniti – all'intero sistema.⁴

S'identificano dunque gli effetti negativi di un meccanismo proteso verso un'inarrestabile crescita economica, in cui l'unica preoccupazione politica è stata quella della conservazione di elevati *standard* di sviluppo, ignorando il punto di rottura – e di collasso – che si sarebbe generato.

Più in generale, possiamo rintracciare i fondamentali fattori che hanno concorso al determinarsi della crisi nella creazione troppo ampia di liquidità in condizioni prolungate di bassi tassi d'interesse, nonché in un'eccessiva domanda di risparmio a livello globale ed un numero eccessivamente elevato d'investimenti nel settore immobiliare, in modo particolare negli Stati Uniti.

D'altra parte, il finanziamento di una gran parte del deficit della bilancia di pagamenti americana da parte dei Paesi emergenti, i quali hanno importato la politica monetaria statunitense agganciando le loro valute al dollaro, ha

² Si veda, fra l'altro, BARONE – OLIVIERI, *Derivati e usura: l'utilizzo delle opzioni nella costruzione di negozi in frode alla legge*, in questa *Rivista*, 2/2009, dove vengono presi in considerazione "I modi in cui è possibile servirsi dei contratti derivati per occultare prestiti di denaro a tassi esorbitanti, aggirando così le disposizioni anti-usura contenute nella Legge 7.3.96 n. 108".

³ Cfr. GALBRAITH, *A Short History of Financial Euphoria*, Whittle Books, 1993.

⁴ Cfr. ALPA, *Mercati mondiali in crisi. Ragioni del diritto e cultura globale*, questa *Rivista*, 2/2009.

provocato grandi accumuli di riserve, alimentando un'ulteriore espansione monetaria.⁵

La dimensione globale del fenomeno in parola ha determinato l'evoluzione di formule disciplinari volte a superare le evidenti carenze di regolamentazione, da una parte, e di vigilanza, dall'altra, posto che il "default" dei mercati è in parte riconducibile alla inadeguatezza degli interventi delle autorità di supervisione le quali, di fronte alla cd. "finanza innovativa", hanno rivelato di non riuscire a contenere e prevenire gli effetti distorti che la stessa produce.⁶

La crisi, infatti, ha le sue radici nel malfunzionamento dei mercati, nei comportamenti degli intermediari ma anche in carenze di regolazione e supervisione.⁷

Emerge pertanto il fenomeno della "concorrenza fra ordinamenti", il quale ha privilegiato le piazze finanziarie caratterizzate da pratiche di vigilanza favorevoli agli operatori e da politiche di regolamentazione basate su principi non sempre accompagnati da disposizioni attuative omogenee.

La crisi ha così messo in discussione l'intera architettura della vigilanza, il ruolo degli organismi internazionali e gli standard regolamentari.⁸

Vengono dunque denunciate le carenze dell'attuale sistema di regolamentazione per non aver saputo rispondere all'aspettativa di rinnovamento e non aver trovato un razionale punto di equilibrio fra i canoni di una nuova cultura finanziaria ed un *agere* volto a garantire la stabilità dei mercati; non si è arrivati, in altre parole, ad un equo temperamento fra forme di autogestione

⁵ Cfr. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del Rapporto de Larosière*, in questa *Rivista*, 3/2009.

⁶ Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929-2009) Il caso italiano*, cit., p. 87.

⁷ Cfr. DRAGHI, *Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2008, Considerazioni Finali*, 29 maggio 2009.

⁸ Cfr. CARDIA, *Incontro Annuale con il Mercato Finanziario*, CONSOB, 13 luglio 2009.

dei soggetti abilitati ed obiettivi della supervisione.

Nel delineato contesto, emergono vistosamente gli effetti distorti che un meccanismo di tipo OTD (*Originate to Distribute*) è in grado di produrre, stante l'evidente disallineamento tra il modello obiettivo di successo di business bancario e l'effettivo andamento dei mutui ipotecari concessi dall'intermediario, per cui il mancato rimborso del prestito ha costituito fattore residuale nell'analisi dello stesso, non essendo prevista un'analisi volta ad accertamento sistematico del "merito creditizio".

Ciò posto, il primo profilo d'indagine, ai fini dell'analisi in esame, sembra essere rintracciabile nella risposta regolamentare fornita dalle autorità di vigilanza americane, tenendo presente come la crisi finanziaria abbia trovato la sua genesi, per l'appunto, negli Stati Uniti d'America.⁹

2. Il Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (cd. "Dodd – Frank Act") è stato promulgato il 21 luglio 2010 da parte del Presidente Obama, come reazione alla crisi finanziaria che, a partire dal 2007, ha colpito l'area occidentale del pianeta.¹⁰

L'impianto normativo in parola consta di 16 titoli ed ha richiesto ai *Regulators* americani la corretta traduzione di più di 300 regole – ancora oggi non interamente implementate – con il risultato complessivo di introdurre un impianto normativo volto ad arginare le conseguenze nefaste provocate da un *agere* finanziario slegato da principi di eticità e trasparenza.

⁹ Per una prima analisi delle risposte regolamentari alla crisi fornite da Europa e Stati Uniti d'America, si veda MASERA, *Reforming financial Systems after the crisis: a comparison of EU and USA*, in *PSL Quarterly Review*, Vol. 63, No. 255, pp. 297 – 360, 2010.

¹⁰ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, detto "Dodd – Frank Act" reperibile sul sito www.sec.gov. In argomento cfr. LUDWIG, *Assessment of Dodd Frank Financial Regulatory Reform: Strengths, Challenges, and Opportunities for a strong regulatory system*, 29, *Yale J. on Reg.*, 181.

Si è in presenza di un'opzione legislativa che mira, come indicato dal preambolo, a rafforzare la stabilità economica facendo leva su uno schema disciplinare volto a promuovere l'affidabilità e la trasparenza del sistema finanziario americano, al fine di interrompere gli effetti distorti generati da operatori "*too big too fail*"; di proteggere i contribuenti americani ed i risparmiatori dal costo di grandi salvataggi finanziari; di allontanare gli incentivi ad intraprendere comportamenti economicamente – ed eticamente – scorretti. Costituisce un dato acquisito negli studi in materia come il Dodd Frank Act si concentri, principalmente, su otto aree d'intervento.

Trattasi, innanzitutto, della necessità percepita dal legislatore americano di rafforzare la protezione del consumatore, attraverso l'istituzione di una nuova agenzia appositamente dedicata, ponendo l'attenzione, in tale contesto, su un sistema di valutazione del credito *retail* maggiormente affidabile e rigoroso, così da garantire la maggiore tutela ed informazione durante la scelta del prodotto finanziario.

A ciò aggiungasi, il rafforzamento degli standard prudenziali che investiranno gli intermediari finanziari di dimensioni maggiori operanti in territorio statunitense, estendendo la portata di tali regole non solo alle banche americane ma anche a quelle straniere e, nel tempo, ai grandi fondi d'investimento ed alle compagnie di assicurazione.¹¹

Consequenziale una stretta regolamentare sugli strumenti finanziari cd. *Over the Counter* (OTC), per i quali la riforma mira ad allineare le previsioni vigenti a quelle stabilite nel G20, al fine di collocare progressivamente il tra-

¹¹ Cfr. VALSANIA, *Stretta FED sugli istituti europei in USA*, Il Sole 24 Ore, 1/12/2012, il quale sottolinea come "Le grandi banche internazionali, compresi gli istituti europei, non sfuggiranno alle maglie della riforma finanziaria *Dodd Frank*" per cui la Fed "ha lasciato trapelare che tali disposizioni conterranno chiari requisiti di liquidità, limiti all'esposizione a altre banche e assoggettamento agli *stress test*".

ding sugli strumenti derivati nel recinto normativo del mercato valutario, rafforzando il collaterale del prodotto ed aumentando il livello di concentrazione degli scambi.

L'obiettivo sembra essere quello di concentrare su un unico soggetto le posizioni lunghe e corte su questi strumenti, così da eliminare o, quantomeno, ridurre il rischio controparte; ciò al fine di aumentare la trasparenza attraverso un reporting maggiormente monitorato da parte delle società emittenti nei confronti degli organismi di supervisione.

A tale proposito, la sfida regolamentare americana sugli strumenti derivati svelerà fino a dove la riforma Dodd Frank riuscirà a spingersi nell'ambito delle riforme in materia e come sceglieranno di posizionarsi le piazze finanziarie straniere.

In tale logica riformatrice, particolare rilievo viene ascritto alla previsione del cd. "*Swaps Push Out*", la quale introduce un'ulteriore barriera in grado di isolare il rischio di credito delle attività tipiche della cd. banca commerciale, così da favorire la segregazione della negoziazione in strumenti derivati in entità distinte e separate rispetto all'intermediario.

Simile evidenza non mancherà di produrre importanti effetti sugli istituti di credito stranieri operanti negli Stati Uniti, per i quali sono previsti ingenti costi, data la complessità del *funding* finalizzato ad aumentare dette società veicolo.

Ad ultimo, occorre segnalare come, oltre alla valutazione degli strumenti derivati OTC, la riforma si soffermi, altresì, sulla necessità di fornire valide soluzioni agli effetti distorti prodotti dal modello OTD, il quale si è servito vuoi di un elevato livello di finanziarizzazione dell'economia, vuoi di analisi di merito creditizio rivelatesi poco accurate – o pressoché inesistenti.

E' dato intravedere, nell'ottica del legislatore americano, una forma di in-

tervento che rintraccia nella fissazione di requisiti patrimoniali maggiormente stringenti uno stimolo all'implementazione del modello e non anche un freno al propagarsi dello stesso.

Ciò in ragione della caratteristica principale dei veicoli tipici del modello OTD, in base ai quali i prodotti finanziari potenzialmente nocivi possono essere facilmente alienati senza per questo pregiudicare la qualità del capitale, ovvero aumentare la rischiosità dell'intermediario (il quale può persino vendere gli interessi sui *receivables per cash* ovvero per attività liquide).

Alla luce di quanto precede – e diversamente dalle strade percorse dal legislatore europeo – il regolatore americano rintraccia la logica dei requisiti patrimoniali un incentivo all'implementazione di un modello di tipo OTD piuttosto che un disincentivo.

Ed invero il Dodd – Frank Act obbliga l'intermediario a detenere su di sé una parte del rischio connesso alle posizioni cartolarizzate, così spingendo la banca ad un generale innalzamento del livello qualitativo delle stesse.¹²

Vengono così ad allinearsi, nel disegno di riforma, gli incentivi della banca a quelli del veicolo, poiché l'intermediario rimane inevitabilmente legato al meccanismo di cartolarizzazione ed ai rischi in esso celati.

Non manca di farsi menzione, altresì, della cd. *Volcker Rule*, previsione volta al sostanziale azzeramento del *proprietary trading* delle banche, la quale appare preordinata all'ambizioso obiettivo di minimizzare l'impatto che la finanza innovativa e la speculazione producono sui risparmiatori e sull'economia reale, secondo la tradizionale distinzione tra banca commerciale e banca d'investimento, sancita per la prima volta dal *Glass – Steagall Act*

¹² Si veda, a tale proposito, THOMPSON, *Dodd Frank and Basel III's skin in the game divergence and why it is good for the international banking system*, in 2 *Global Banks L. Rev.*, 159, 2011 – 2012, il quale rintraccia nel Dodd Frank Act un modello di gestione di strumenti OTD maggiormente efficace.

del 1933 ed in seguito abolita dal *Gramm – Leach – Bliley Act* del 1999.¹³

Sotto altro profilo, vengono in rilievo gli obblighi rafforzati di reporting e *disclosure* in capo agli intermediari destinatari e, nell’ambito del settore assicurativo, si delinea la creazione del “*Federal Insurance Office*”, la cui istituzione rimane ancora affidata alla discrezionalità del legislatore americano, sebbene porterebbe, tra i benefici più immediati, una prospettiva di razionalizzazione del panorama regolamentare americano in suddetta realtà.¹⁴

3. A fronte della crisi dei mutui *sub prime*, propagatasi nel 2007 dagli Stati Uniti all’intero sistema economico globale, assistiamo ancora oggi ad una rarefazione del credito senza precedenti, in cui i tentativi di rilanciare la domanda e di far rinascere la fiducia tra i consumatori sono destinati a fallire, a meno di un sostanziale sblocco del sistema creditizio.

Emerge, dal quadro pocanzi delineato, come l’istanza di rinnovamento promossa dall’emanazione del Dodd Frank Act, si dimostri preordinata ad assicurare al risparmiatore elevati standard di protezione, in ragione della considerazione in base alla quale questo rappresenta il soggetto maggiormente vulnerabile negli eventi di crisi ampiamente delineati.

¹³ La disposizione del Glass Steagall Act prevedeva che “The business of dealing in securities and stock by (national banks) shall be limited to purchasing and selling such securities and stocks without recourse, solely upon orders, and for the account of customers, and in no case for its own account, and (national banks) shall not underwrite any issue of security or stock”. Vedi a proposito DENT JR, *Financial Regulation under the Glass – Steagall Act: debate and resolution*, in *New York Law School, Law Review*, Vol. XXXI, N. 2, 1986; HAWKE JR, *The Glass Steagall Legacy: a historical perspective*, *Ibidem*. A proposito del Gramm – Leach – Bliley Act, si veda POLKING & CAMMARN, *Overview of the Gramm – Leach – Bliley Act*, 4 n. c. *Banking Institute* 1, 2000; MC MAHON, *Developments in the Gramm – Leach – Bliley Act during 2005 – 2006: an overview of important changes in case law and pending legislation*, 2 *ISJLP* 737 2005 – 2006; SMITH, *Retail delivery of financial services after the Gramm – Leach – Bliley Act: how will public policy shape the “financial supermarket”?*, 4 *N. C. Banking Institute*, 39, 2000.

¹⁴ Cfr. ROMANO, *Against Financial Regulation Harmonisation: a comment*, 2, *Yale Program for Stud. in Law, Econ. & Pol Research Paper* n. 414, 2010.

Costituisce dato rilevante, in tale contesto, la creazione del *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) istituito dal Titolo X dell'Atto e considerato, da molti osservatori, una delle maggiori novità introdotte dalla nuova regolazione, la quale intende garantire ai consumatori una maggiore tutela al fine di consentire una scelta di prodotti finanziari in linea con il proprio profilo di rischio.¹⁵

Rileva, in detto ambito d'intervento, l'obiettivo di razionalizzare le numerose previsioni normative fino ad oggi vigenti, le quali ripartivano i compiti di "protezione" del risparmiatore in sette agenzie, istituite da otto diversi impianti normativi.¹⁶

Ed invero, il Bureau era stato concepito, originariamente, come un'autorità avente veri e propri poteri di emissione di titoli finanziari considerati adatti per una clientela non altamente specializzata; tale originaria previsione, ostacolata dalla decisa opposizione dell'industria finanziaria e della stessa Camera di Commercio americana, lasciò il passo alla scelta di definire i poteri di tale autorità nell'ambito della tutela del consumatore e non an-

¹⁵ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Title X, Sec 1001 to Sec ; si veda Sec n. 1011 "There is established in the Federal Reserve System, an independent bureau to be known as the Bureau of Consumer Financial Protection, which shall regulate the offering and provision of consumer financial products or services under the Federal consumer financial laws. The Bureau shall be considered an Executive agency (...). Except as otherwise provided expressly by law, all Federal laws dealing with public or Federal contracts, property, works, officers, employees, budgets, or funds, including the provisions of chapters 5 and 7 of title 5, shall apply to the exercise of the powers of the Bureau".

¹⁶ Dodd-Frank Act, Pub. L. No. in-203, § 1061(a)(2)(A), 124 Stat. 1376, 2036 (2010) (to be codified at 12 U.S.C. § 5581). Tale frammentazione fu uno dei motivi cardine della riforma: come dichiarato dal rappresentante del Governo americano Keith Ellison "we need a new agency dedicated to consumer financial protection...one that takes the interests of the consumer and puts them first", in 155 CONG. REC. H4, 430 (daily ed. Dec. 9,2009) (statement of Rep. Ellison). D'altronde, la necessità di consolidare tali leggi scaturiva già negli anni Settanta del 900. Vedi ALEXANDER, *Abusive: Dodd-Frank Section 1031 and the Continuing Struggle to Protect Consumers*, 2 & n.12, St. John's Univ. Sch. of Law, Legal Studies Research Paper Series, Paper No. 10-193, 2010.

che nella possibilità di emettere prodotti finanziari a questo direttamente destinati.¹⁷

Ad oggi, il Bureau, così come regolato esplicitamente dal provvedimento in parola, si pone come obiettivo quello di assistere i consumatori durante il processo di investimento, facilitando la creazione di un mercato in cui i prenditori di fondi siano in grado di approfondire la natura dei costi derivanti dalla sottoscrizione di determinati strumenti.

Tale precisa volontà si dimostra coerente con le responsabilità ascrivibili al Governo americano durante l'esplosione dei recenti disordini, laddove viene riconosciuta, ad oggi, l'importanza per le istituzioni degli Stati Uniti di giocare un ruolo attivo nel superare la scarsa ed asimmetrica informazione riguardante il mercato del credito.¹⁸

Il contemperamento delle opposte esigenze che qui vengono in rilievo – la preminenza dell'obiettivo di tutela del consumatore, considerato parte contraente “debole”, da una parte, e la precisa volontà strategica (e politica) dell'intermediario di lasciare il risparmiatore “libero” nel processo decisionale dell'investimento – assume particolare rilievo alla luce delle numerose argomentazioni, sollevate da diversi osservatori, riguardo l'opportunità di adozione di tale opzione regolamentare.

Ed invero, nel valutare gli argomenti proposti nella breve analisi che ci occupa, occorre tener presente come le scelte normative del legislatore statunitense appaiano sovente subordinate non tanto alla manifesta ed obiettiva necessità dell'intervento normativo, quanto alla difesa di quelle libertà che il

¹⁷ Cfr. WARREN, *Unsafe at any rate*, 5, *Democracy* 8 – 19 (2007); dello stesso autore *Re-designing Regulation: A Case Study from the Consumer Credit Market*, in *The Tobin Project Conference At White Oak, Gov't & Mkts: Toward a New Theory of Regulation*, Working Paper, Feb. 1 – 3, 2008.

¹⁸ Cfr. DIBADJI, *Four Key Elements to Successful Financial Regulatory Reform*, 6 *Hasting Bus. L.J.* 377, 378 (2010).

cittadino americano considera come diritto inalienabile – motivi non sempre completamente compresi da un osservatore europeo.

Si spiega così l'accesa polemica in ordine alla pretesa restrizione della libertà di scelta che il consumatore americano avrebbe subito come conseguenza della promulgazione dell'Ufficio in parola, il quale, secondo taluni osservatori, avrebbe finito con interferire eccessivamente nell'ambito della discrezionalità che necessariamente caratterizza la scelta del prodotto finanziario *most suitable* per il cliente, fino a voler tutelare, paradossalmente, il diritto di quest'ultimo di compiere anche "scelte sbagliate".¹⁹

L'ampio dibattito in materia non ha mancato di estendersi, altresì, alla struttura stessa del CFPB, la quale appare molto distante dalla tradizionale formula caratterizzante un'agenzia indipendente, almeno per due ordini di motivazioni.

In primo luogo, detta autorità è di fatto indipendente non solo dal potere esecutivo ma altresì dal potere legislativo, il quale, negli Stati Uniti d'America, può essere rintracciato nel Congresso, sotto la cui autorità opera, invero, la maggior parte delle agenzie indipendenti istituite nel paese. Ed ancora, il Bureau risulta essere governato da un unico direttore, così distanziando la sua struttura apicale dalla *multimembership* largamente diffusa nelle autorità americane.²⁰

¹⁹ Il Senatore Richard Shelby definì questa legge "*an enormous regulatory overreach*", in grado di minare i diritti dei piccoli imprenditori e tutelare burocrati e frange governative in nome della pretesa "*consumer protection czar*". Vedi LACOBY, *Dodd-Frank, Regulatory innovation, and the safety of consumer financial products*, 15 N.C. *Banking Institute*, 99 2011.

²⁰ Si veda, a titolo esemplificativo, la *Federal Trade Commission* (FTC) e la *Consumer Product Safety Commission* (CPSC), frutto del dibattito politico in materia e, come tali, politicamente influenzabili attraverso il finanziamento ed il processo di *budgeting*, con il risultato di innalzare il costo per il Congresso di supervisionare l'imparzialità di decisioni che il pubblico conosce come scelte "politiche". Per questo, soltanto per un ristretto numero di agenzie americane, è stata scelta la formula di una parziale indipendenza, almeno sot-

Si è in presenza di una scelta volta, in maniera evidente, a replicare l'elevato livello di indipendenza finora garantito soltanto al *Federal Reserve Board*, il quale opera in una sfera disgiunta dalle decisioni politiche; ed invece, il Bureau viene collocato nel fianco della *Federal Reserve*, rispetto alla quale, tuttavia, rimane indipendente.²¹

Tale previsione rappresenta un'importante eccezione nel panorama regolamentare americano, laddove l'indipendenza dal Congresso – al quale, di converso, spetta sempre un certo grado di controllo – viene tipicamente riservata soltanto a quelle agenzie ricoprenti ruoli consultivi e non anche di vera e propria *policy making*, come è il caso proprio del Bureau.²²

Occorre tuttavia sottolineare come la designazione del *Director of Bureau*, la quale è rimessa al Presidente degli Stati Uniti ogni cinque anni, non manchi di esercitare tutto il suo impatto nella direzione – anche politica – che tale organismo presumibilmente avrà in futuro. Ciò con la precisa conseguenza di

to il punto di vista finanziario (a mero titolo esemplificativo, in tal senso: *Farm Credit Administration, Farm Credit System Insurance Corporation, Federal Deposit Insurance Corporation, Federal Housing Finance Agency, Federal Reserve System, Federal Prison Industries, National Credit Union Administration, Office of the Comptroller of the Currency, Bureau of Engraving and Printing, Office of Thrift Supervision*).

²¹ La *Federal Reserve*, infatti, non può intervenire in nessuna questione ovvero procedere ad emettere decisioni, né influenzare, dirigere o rimuovere alcun impiegato o funzionario dal Bureau, né ancora decidere di unificare ovvero consolidare il Bureau o alcuna delle sue funzioni o responsabilità. Si veda a proposito *Dodd-Frank Act*, n- 1012© (2)(A), 124 Stat. At 1965; COPELAND, Cong. Research Serv., R41380, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Regulations to be issued by the Consumer Financial Protection Bureau*, 2 (2012), il quale conferma la totale indipendenza del Bureau.

²² Secondo RAMIREZ “the Fed is the only regulatory agency that is totally self – funded”, in *Depoliticizing Financial Regulation*, 41 WM- Mary L. Rev. 503, 517 (2000), dove si sottolinea l'importanza dell'autofinanziamento nel meccanismo volto a garantire l'indipendenza di un'agenzia rispetto al potere politico, laddove viene meno, di fatto, il consueto potere del Congresso di tagliare e rivedere il *budget* delle Agenzie. Vedi anche STEPHENSON, *Statutory Interpretation by Agencies*, in *Research Handbook on Public Choice and Public Law*, il quale nota come “perhaps the most important legislative means of influence over statutory interpretation by agencies are the appropriation powers and general oversight authority”.

generare non solo uno stimolo informativo potente nei confronti del mercato, ma anche una potenziale discontinuità di vedute ed orientamenti qualora l'indirizzo politico dovesse seguire, nel tempo, un andamento non univoco; tale effetto risulta amplificato rispetto a quello che si sarebbe avuto laddove detta agenzia fosse stata caratterizzata da una formula di *multimembership*.²³

Il valore normativo dell'enunciato, che predica il valore d'indipendenza di tale agenzia, sembra debba essere apprezzato, altresì, sotto un ulteriore profilo, il quale rintraccia nell'elemento unidecisionale la volontà di generare un impatto maggiormente pronunciato sulla regolamentazione finanziaria americana, attraverso la mancanza dell'elemento di "*accomodation*" che caratterizzerebbe un organismo composto da visioni diverse e talvolta estreme, riducendo la variabilità del processo di *policy making* insito in una struttura collegiale.

A ciò aggiungasi il potere del Bureau di discostarsi dalle decisioni prese dagli altri *regulators* prudenziali, innanzitutto il *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), il quale, pur potendo esercitare un veto sulle decisioni del CFPB con almeno due terzi della maggioranza, non può tuttavia garantire al Congresso una supervisione del Bureau in senso stretto.²⁴

4. A fronte del quadro delineato, risulta necessaria l'introduzione di

²³ Cfr. KORNHAUSER – SAGER, *Unpacking the Court*, 96, Yale L.J. 82, 98 (1986), dove si osserva come ci sia una relazione positiva tra "*improved accuracy*" e "*greater number of judges*". Si veda anche SUNSTEIN, *Ideological Voting on Federal Courts of Appeals: A preliminary Investigation*, 90 VA. L. REV. 301, 352 (2004), secondo cui "*a multimembership board without partisan balancing requirements would therefore tend toward moderation*".

²⁴ Cfr. MORRIS, *Congress, The President and the Federal Reserve*, 19 (1000), il quale descrive la *Federal Reserve* come la banca centrale "più indipendente del mondo". Vedi anche JEONG, *Political Compromise and Bureaucratic Structure: The political Origins of the Federal Reserve System*, 25 J.L. ECON & org. 472, 473 (2008), che osserva come la celebrata e strutturale indipendenza della Fed è stato il prodotto di un compromesso politico che ha investito più parti.

meccanismi normativi e finanziari che, nel ridimensionare i profili degenerativi della crisi, non incidano negativamente sulla realtà di mercato ma, al contrario, siano in grado di darle un nuovo slancio, permettendo un superamento degli schemi di comportamento passati.

Ciò risulterebbe possibile attraverso lo sviluppo di nuove metodologie che consentano di migliorare la comprensione dei rischi insiti nelle attività svolte, agevolando la definizione della propensione al rischio e la fissazione dei limiti, prevedendo una più stretta integrazione del *risk management* con aspetti rilevanti del governo e delle scelte operative dell'impresa, quali la gestione del capitale, la pianificazione strategica, le politiche relative a clienti e prodotti, le decisioni sul *pricing*.

In particolare, i nuovi approcci di *risk management* dovrebbero collegare in modo organico l'identificazione, la misurazione e la mitigazione dei rischi all'individuazione e al perseguimento degli obiettivi strategici e di creazione del valore aziendale, in base a misure di redditività corretta per il rischio che facilitano l'ottimizzazione della gestione del capitale.

Oltre che al rispetto delle regole del meccanismo economico occorre soffermarsi, altresì, sul perseguimento delle finalità per cui alcuni strumenti finanziari sono stati creati e, conseguentemente, negoziati.

Già nel 2004, ben al di fuori dalla situazione di crisi propagatasi a partire dall'agosto del 2007, autorevole dottrina metteva in luce tale aspetto a proposito degli strumenti derivati, che, nei recenti avvenimenti, si sono rivelati in tutta la loro devastante complessità e rischiosità, quest'ultima connaturata al "carattere aleatorio di tali tipologie negoziali".²⁵

Invero, nati come "elemento equilibratore del mercato" e finalizzati alla

²⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, p. 54. Vedi anche FERRARINI, *I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale*, in AA.VV., *I derivati finanziari*, Milano, 1993, p. 27 ss.

copertura ed il controllo dei rischi, sono diventati strumenti di speculazione finanziaria, avendo gli operatori privilegiato i profili di aleatorietà insiti, appunto, in tali contratti, nell'intento di speculare sulla variabilità dei valori sottostanti o, più in generale, dei parametri a cui questi strumenti possono essere indicizzati.

In tale contesto, rileva l'obbligo che impone di agire con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e di acquisire le informazioni necessarie dai risparmiatori ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati".²⁶

Un *agere* corretto e attento si concretizza, dunque, in un contesto di trasparenza informativa, quest'ultima preliminare e propedeutica ad andare incontro al profilo di rischio del cliente: la volontà negoziale trova espressione in modalità che il legislatore ritiene necessarie per tutelare la parte che subisce le asimmetrie informative ed al dogma dell'autonomia contrattuale il legislatore preferisce il dogma della parità negoziale.

Ciò non significa che si debba addivenire ad un eccesso di tutela del risparmiatore, il quale deve essere consapevole che, nella logica del mercato, a fronte di "più alti livelli nella remunerazione del risparmio", vi è l'assunzione di rischi "la cui intensità è correlata all'entità dell'interesse corrisposto".²⁷

Alla luce della crisi in atto, la quale ha travolto grandi ed importanti istituzioni, ma anche piccoli risparmiatori eccessivamente "ingordi" ed avventati, risulta più che attuale l'esigenza di una diffusione della cultura economico finanziaria e dei meccanismi che la muovono e la governano, ribadendo

²⁶ Si veda, a proposito, l'esplosione dei cosiddetti "fondi etici". Cfr. D'ANGERIO, *Chi vince (e chi no) dopo Lehman*, Sole 24 Ore 8/11/2009, in cui si sottolinea come "la crisi economica, provocata dall'avidità di alcuni manager e banchieri, ha acceso la «scintilla etica» tra molti risparmiatori; confronta altresì LOPS, *La finanza etica batte quella tradizionale*, Sole 24 Ore, 26/05/2009.

²⁷ Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, cit., p. 143.

l'importanza, per il risparmiatore e la società in generale, di impiegare responsabilmente e consapevolmente le proprie disponibilità.

In tale premessa, emerge l'urgenza avvertita dal legislatore americano nel far luce sui profili sostanzialmente inadeguati della regolamentazione dei mercati, con particolare attenzione alla necessità di arginare i meccanismi perversi generati proprio dagli strumenti finanziari derivati, i quali hanno determinato un vero e proprio "fallimento informativo" nella finanza strutturata.

Ciò si è manifestato innanzitutto nelle valutazioni *Investment Grade* ricevute dalla maggior parte dei CDO (*Collateralized Debt Obligations*) downgradiati in occasione delle turbolenze in parola.

Obiettivo imprescindibile della nuova legislazione americana è dunque quello di evitare che le agenzie di rating incorrano nuovamente nel rischio di mettere a repentaglio – con i loro giudizi – l'intero sistema economico.²⁸

Intimamente legato al *risk assessment* appare il ruolo di dette società internazionali che, non di rado, hanno attribuito *ratings* di tipo Triple A a strumenti finanziari strutturati - tipicamente CDOs - equiparando il rischio insito in questi strumenti a quello di strumenti *plain vanilla*.

Paradossalmente, la previsione dei regolatori nazionali di investire, per certe categorie d'intermediari, solo in prodotti Triple A, ha aumentato la domanda per questo tipo di *assets*.

Per tali ragioni, si è sollevata da più parti l'esigenza di fare in modo che il

²⁸ Vedi in argomento PRESTI, *Le agenzie di rating: della protezione alla regolazione*, in Atti del Convegno, Courmayeur 26 – 27.9.2008, Milano, 2009, p. 75; ENRIQUES, *Il ruolo delle Autorità di vigilanza sui mercati mobiliari nelle controversie economiche*, in *Riv. Trim. Dir. e proc. Civ.*, 2009, 695. Si veda, altresì, ALPA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating. Alcuni rilievi sistematici*, in questa *Rivista*, 2/2013, pp. 71 e ss.; nella stessa *Rivista*, TROISI – ROMANO, *Rating, accuratezza delle valutazioni e responsabilità oggettiva*, pp. 111 e ss.; DI DONNA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating. Mercato finanziario, allocazione dei rischi e tutela dell'investitore*, Padova, 2012.

rating dei prodotti strutturati sia connesso all'utilizzo di un diverso codice, in grado di segnalare agli investitori di trovarsi davanti ad uno strumento particolarmente complesso.

Sono questi i più importanti obiettivi che si prefigge il Titolo IX del Dodd – Frank Act, nel paragrafo “*Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies*” (IRCRA), laddove il legislatore americano decide di riformare il settore delle agenzie di rating nonostante i due precedenti interventi normativi risalenti al 2006 ed al 2000, promulgati in occasione dello scandalo Enron – i cui titoli erano stati classificati come *investment grade* fino al giorno prima del suo collasso finanziario.²⁹

Volendo, a questo punto, soffermare la nostra attenzione sull'analisi dell'opzione normativa in parola, la riforma delle agenzie di rating non mira ad una ridefinizione strutturale del comparto delle stesse ma si ferma, al contrario, ad una mera riorganizzazione della loro supervisione.

Viene in luce, pertanto, un quadro complessivo in cui la soluzione legislativa adottata suddivide il suo raggio di azione in tre aree principali: la definizione della problematica riguardante i conflitti d'interesse, una più ampia e maggiormente efficace *disclosure* informativa ed infine un'esposizione più elevata al cd “*litigation risk*”.

Sotto il primo profilo, non v'è dubbio come l'importante conflitto d'interesse all'interno delle agenzie di rating abbia contribuito all'aggravarsi dell'utilizzo di tale strumento come fonte informativa attendibile da parte del mercato, laddove, non di rado, il rating veniva discusso fra il promotore e l'agenzia stessa.

Rileva, a questo proposito, come anche in Europa la regolamentazione

²⁹ LEVITT, *Conflicts and the Credit Crunch*, *Wall Street Journal*, Sept. 7, 2007. Si veda anche FERRI – LACITIGNOLA, *Le agenzie di rating*, Bologna, 2009.

prudenziale abbia favorito, specialmente con Basilea II, il diffondersi di un'eccessiva "fiducia" nei confronti di rating esterni forniti dalle agenzie autorizzate, non considerando la carenza delle condizioni di base tali da permettere il funzionamento integro e virtuoso delle società ed a garantirne la terzietà, presupposto necessario affinché il loro operato apporti un servizio importante e di significativo valore per il corretto funzionamento dei mercati.³⁰

A tale proposito, significativa appare l'introduzione della previsione contenuta nella Sezione 932, denominata "*Enhanced Regulation, Accountability and Transparency of Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*" la quale opera, come primo intervento, una netta separazione tra l'attività di marketing & sales da quella di rating all'interno della stessa società. Ed invece, spetta alla *Securities and Exchange Commission* (SEC) l'emanazione di regole in grado di prevenire che istanze aventi lo scopo di vendita o sponsorizzazione all'interno di un'agenzia riconosciuta a livello nazionale influenzino la produzione di *rating* indipendenti da parte delle stesse. In tale logica riformatrice, particolare rilievo viene ascrivito alla SEC, all'interno della quale la Sezione 15E colloca il cd. "*Office of Credit Ratings*", il quale è chiamato, tra l'altro, al monitoraggio sui conflitti di interesse potenzialmente in atto all'interno di un'agenzia.

Da qui l'obbligo di emanazione, in seno al richiamato Ufficio, di specifiche norme regolamentari volte ad allargare l'onere di *disclosure* informativa sui

³⁰ Nelle sue conclusioni del 19 giugno 2009, il Consiglio Europeo ha sottolineato l'urgenza che le autorità di vigilanza europee dispongano di poteri di vigilanza sulle agenzie di *rating* del credito, attraverso l'elaborazione di un insieme unico di norme armonizzate che garantiscano l'applicazione uniforme e contribuiscano, pertanto, ad un funzionamento più efficace del mercato interno. Vedi ENRIQUES – GARGANTINI, *Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione del rating*, in *Analisi giuridica dell'Economia*, 2/2010.

rating emessi, fino alla previsione che, in maniera esplicita, riporta il dovere di produrre un'attestazione in grado di garantirne la totale indipendenza di giudizio.³¹

E' questa una posizione concettuale del tutto coerente con l'obiettivo di inquadrare la corporate *governance* di dette agenzie entro schemi in grado di prevenire l'insorgere di conflitti di interesse legati alla natura stessa del business del rating, laddove la sezione denominata "*Corporate Governance, Organization, and Management of Conflicts of Interest*" richiede tassativamente che i compensi dei componenti del Board non siano correlati alla business performance della stessa.

Ne risulta convalidato un intervento normativo volto all'instaurazione di un regime di controlli interni in grado di disciplinare l'attuazione e il rispetto delle politiche, delle procedure identificate come fondamentali dalla normativa, in aderenza a quanto sancito dal paragrafo 901, il quale impone l'obbligo di redazione di un relazione indirizzata direttamente al pubblico, concernente non solo lo schema dei controlli interni della società, ma anche un'esposizione della reale efficacia dello stesso nel contenere l'insorgere di situazioni potenzialmente pericolose.

Emerge un quadro, pertanto, in cui il legislatore americano ha come obiettivo quello di stabilire, conservare e rafforzare *policies* e procedure in grado di indirizzare, gestire e fornire dati trasparenti sul potenziale insorgere di qualsiasi conflitto d'interesse, senza dimenticare gli incentivi distorti che potrebbero influenzare gli stessi suoi dipendenti e funzionari.³²

³¹ Vale a dire "*An attestation with any credit rating it issues affirming that no part of the rating was based solely on the merits of the instruments being rated, and that such rating was an independent evaluation of the risks and merits of the instrument*". Vedi Rule n. 92 (a) (8).

³² Particolare attenzione viene attribuita alla necessità di ridurre l'insorgere di conflitti di

Nel contempo, rimane aperta la possibilità di strutturare, nel prossimo futuro, ulteriori aggiustamenti normativi, così da mantenere alta l'attenzione e l'osservazione sull'operato di tali agenzie, attraverso la previsione di produrre, in seno alla SEC, una reportistica periodica e degli studi sui futuri sviluppi della materia.

Le risultanze dovranno pertanto essere trasmesse al Congresso ogni tre anni, assieme a delle esplicite raccomandazioni formulate sulla base di un giudizio sull'indipendenza del rating e su quanto questo fattore influenzi, in positivo ovvero negativamente, la performance della società.³³

Lo spettro di tale valutazione, in tale contesto, si allarga alla possibilità di studiare un modello di rating che preveda l'istituzione di una società, pubblica o privata, chiamata ad assegnare giudizi alle società di rating stesse; tale possibilità, oggetto di studio da parte della SEC entro i prossimi due anni, sembra discendere dal cd. "*Franken Amendment*" il quale propose, per l'appunto, il "*rating of rating agencies*".³⁴

Oltre alla prevenzione ed alla gestione dei conflitti di interesse, viene altresì introdotto un profilo di intervento volto alla promozione di una migliore e più ampia conoscenza degli strumenti finanziari strutturati, da parte degli investitori ai quali questi sono offerti, con particolare attenzione ad una cor-

interesse all'interno dei dipendenti stessi delle agenzie, i quali non di rado sono spinti verso la produzione di *rating* positivi per un'istituzione sotto la tacita promessa di essere dalla stessa assunti beneficiando di particolari incentivi. A tal fine è stato previsto il cd. "*look back requirement*", il quale prevede che nel caso in cui un impiegato della società di rating decida di passare presso un soggetto dalla stessa valutato, ovvero un suo *sponsor*, un sottoscrittore o un emittente di strumenti finanziari soggetto a *rating*, occorre valutare la possibilità di produrne un giudizio *ex novo*, posto che venga riconosciuta la potenziale interferenza nei confronti del *rating* precedentemente prodotto. Vedi LUCCHETTI, *Rating Game: as Housing Boomed, Moody's opened up*, *Wall Street Journal*, April 11, 2008.

³³ Vedi Act, Section 939c.

³⁴ Cfr. COFFEE, *Rating Reform: The good, the bad and the ugly*, 54, *Columbia Law and Economics working papers*, n. 359, 2010.

retta ed esaustiva informativa sul rischio insito negli stessi.³⁵

Trattasi, pertanto, di un'informativa attinente le peculiarità dello strumento esaminato, la metodologia di valutazione utilizzata ed ogni altra informazione che possa essere utilizzata dagli investitori e dagli altri utenti del rating per comprendere meglio il giudizio emesso, stante la rischiosità, spesso sottovalutata, insita nello stesso modello quantitativo utilizzato dall'agenzia, il quale molti osservatori hanno ritenuto essere sostanzialmente "flawed".³⁶

Si instaura così un regime di informazioni da fornire al mercato, il quale, già da molto tempo, sembra spesso propendere verso la disattenzione delle indicazioni fornite da dette agenzie e, ad ultimo, nella loro valutazione dei rating emessi sui debiti sovrani.³⁷

Sotto questo profilo, le previsioni riguardanti la disciplina della *disclosure* nei confronti di investitori ed autorità di vigilanza potrà certamente contribuire a ridare senso e credibilità ai modelli di giudizio che dovrebbero consigliare il risparmiatore verso il migliore investimento, a parità di livello di rischio prescelto.

Si è in presenza di soluzioni regolamentari che mirano a diffondere informazioni circa la performance suddivisa per tipologia di rating emesso, sia su

³⁵ Vedi FRANKEL & FAGAN, *Law and the financial system – securitization and Asset Backed Securities: Law, process and case studies and simulations* 232, 2009 Global Bus..

³⁶ "What IRCRA does not do is attack directly the root cause of rating failure: the flawed quantitative models used by the CRAa to generate ratings for CDOs and other structured finance securities. Conflicts of interest and skewed incentives generated by the NRSRO designation were important causes of the ratings crisis, but I argue that both were secondary to the rating models themselves. These models had the unusual effect of altering over time the very risk profile they were attempting to measure". Così NAMARA, *ult. op. cit.*, p.668.

³⁷ Si veda POGGI, *Emissioni sovrane, il mercato bocchia le agenzie di rating*, Il Sole 2 Ore, 19 dicembre 2012, dove si legge che "le agenzie tendono a certificare situazioni che sono scontate dal mercato".

un orizzonte temporale di breve e medio periodo, come sulle scadenze più lunghe; ciò al fine di separare la componente del rendimento dovuta al rating già attribuito a prodotti strutturati, da quella che invece attiene gli *assets* sottostanti, i soggetti che li detengono i molteplici modelli informativi adottati ed infine il rischio paese e valuta.

Viene in rilievo, pertanto, l'intento della legge di fornire soluzione ai problemi derivanti dalla *regulatory license* delle agenzie di *rating* così eliminando molte norme vigenti in materia finanziaria riguardanti l'obbligo di attribuire un rating *investment grade*.³⁸

5. Alla luce della breve analisi che ci ha occupato, nell'intento di fornire un giudizio sulla legge in parola – ed in particolare sugli aspetti in questa sede accennati – non può omettersi di sottolineare come il Dodd – Frank Act, lungi dal porre rimedio alle criticità emerse durante la recente crisi della finanza, abbia, al contrario, seguito un percorso “a rallentatore”, rendendo difficile il necessario raccordo tra i soggetti coinvolti, con particolare riferimento ai destinatari delle disposizioni.³⁹

³⁸ Il Dodd – Frank Act ha apportato anche modifiche in ordine al regime di responsabilità delle agenzie di *rating*, equiparando la loro attività a quella dei revisori legali dei conti e degli analisti finanziari ed escludendo espressamente che i giudizi di *rating* costituiscano mere dichiarazioni previsionali.

Nei giudizi risarcitori promossi contro le agenzie di *rating*, l'elemento soggettivo della condotta si considera sussistente, ai sensi del par. 933, quando dai fatti è possibile ragionevolmente inferire che l'agenzia di rating del credito abbia agito dolosamente o colposamente, intenzionalmente o imprudentemente omettendo di condurre un'indagine accurata circa la sicurezza del giudizio emesso rispetto agli elementi di fatto e alla metodologia utilizzata per la valutazione del rischio di credito, oppure omettendo di verificare la veridicità dei predetti elementi di fatto da fonti indipendenti dall'emittente.

³⁹ Vedi VALSANIA, *Negli USA riforma al rallentatore*, Il Sole 24 Ore, 17 gennaio 2013. Si veda anche G. ROSSI, *Se la politica riprende il sopravvento sull'economia*, Il Sole 24 Ore, 13 gennaio 2013, secondo il quale “l'enfasi della nuova politica economica americana si è finalmente focalizzata su programmi antipovertà, di protezione della riforma sanitaria e di stimolo alla crescita e all'occupazione (...). Insomma, la difesa delle Banche e del capi-

Ed invero, non possono sottacersi dubbi in ordine alla necessità di trasformazione e di rinnovamento che la situazione di instabilità richiedeva e che, al contrario, sono rimasti disattesi dall'intervento normativo.

Tale caratteristica viene evidenziata, seppur in maniera ridotta, anche con riferimento a quella sezione della legge che riguarda proprio la supervisione sull'operato delle agenzie di *rating*.

Ed invero, all'inasprimento dei controlli non ha fatto da contraltare una volontà di trasformazione più profonda in grado di minare alla base quelle che sono considerate le sostanziali criticità della struttura delle agenzie di *rating* internazionali, come ad esempio il regime oligopolistico, il quale determina necessariamente un'offerta rigida.

A tal fine necessita una "mobilitazione generale" delle forze socio economiche al fine di alimentare interesse nelle suddette questioni ed approfondirne cause e ragioni; tale rinnovamento deve essere basato sull'esigenza di conoscenze e sulla "condanna morale di coloro che hanno voluto abbandonare la via della correttezza e del rigore, preferendo al giusto compenso l'arricchimento fondato sul sopruso e sull'inganno".⁴⁰

Ai fini dell'analisi in esame, tuttavia, non può mancare di osservare come l'emanazione delle regole enunciate dai principi contenuti nel Dodd – Frank Act, tutt'ora in corso di formulazione, siano percepite come lontane dalle pratiche operative attualmente in uso nei mercati, costituendo oggetto di contenzioso in numerosi processi americani, portando, in alcuni casi alla definitiva bocciatura del progetto di riforma.

talismo finanziario, lascia il passo e la priorità alla difesa dei fondamentali diritti del cittadino, a cominciare dal diritto al lavoro e alla salute. E questo, in un momento in cui ovunque le banche stanno aumentando utili e compensi, nell'incremento generale della povertà".

⁴⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, cit., p. 147.

Tale precisa circostanza induce a riflettere sullo sviluppo futuro della riforma, la quale sembra prefiggersi mete eccessivamente ambiziose, figlie di un rinnovamento culturale talvolta difficilmente calabile all'interno della realtà operativa di intermediari finanziari di grandi dimensioni, necessariamente orientati ad obiettivi di profittabilità.

E' questa una posizione concettuale che appare destinata a fare chiarezza sulle motivazioni che hanno spinto numerosi gruppi finanziari americani alla contestazione di specifiche previsioni del Dodd Frank Act al fine di modificarne i contenuti o almeno rivederne la portata.

Si è proceduto, per tal via, alla revisione di numerose *rules*, tra le quali emerge il limite di massima esposizione detenibile nei confronti di posizioni in derivati, previsione unanimemente condannata dagli operatori del settore, in particolare i grandi gruppi finanziari leader.

Ed invero, la regola in esame, nella parte in cui pone specifiche limitazioni alle negoziazioni in *futures* e *swaps*, è stata già oggetto di contenzioso su richiesta della *International Swaps and Derivatives Association, Securities and Markets Association*, la quale ha raggiunto l'obiettivo di cancellare la regola dal progetto Dodd Frank.⁴¹

⁴¹ Tra le altre regole oggetto di contenzioso rintracciamo, attualmente, le seguenti: *Rule Sec 971* che consentiva maggior potere per gli azionisti di società a controllo diffuso nel nominare i *boards* delle stesse, abrogata il 22 Luglio 2011 su richiesta della *Business Roundtable, US Chamber of Commerce*; l'innalzamento del livello di informazioni da richiedere e da rendere pubbliche con riguardo ai requisiti di registrazione per gli *advisors* dei grandi gruppi, pur essendo questi già presenti nel registro FED (*Rule Sec 1504*), previsione contestata dall'*Investment Company Institute, Chamber of Commerce*, la quale ha fatto appello a del rigetto della sua domanda; ed in fine, in epoca recente, il CME Group Inc. ha richiesto di rivedere le previsioni riguardanti il *reporting* sulle operazioni di *private trading*, ritenendole ridondanti rispetto all'informativa già fornita, richiesta ritirata il 29 novembre 2012. Per un'unica regola è stata sollevata la questione di costituzionalità da parte della *State National Bank of Big Spring, 60 Plus Association, Competitive Enterprise Institute and South Carolina, Oklahoma and Michigan*. La questione ha ad oggetto la costituzionalità dell'istituzione degli organismi di CFPB e FSOC e della procedura di li-

Emerge, dal quadro pocanzi delineato, come l'istanza di rinnovamento promossa dall'emanazione del Dodd Frank Act, si dimostri lacunosa in ragione del meccanismo di *enforcement* prescelto, il quale non fornisce la necessaria garanzia con riguardo all'implementazione delle riforme intraprese.

Ne risulta convalidato un quadro complessivo in cui la logica del profitto e dell'efficienza operativa dei mercati mal si adegua ad una realtà regolamentare che, seppur urgente, rischia, nella percezione degli operatori del settore, di ingessarne l'operatività, riducendo le possibilità di trarre vantaggio dai movimenti di capitali orientati alla logica del guadagno e della creazione di valore.

Rimane aperto, alla luce di quanto discusso, il disallineamento allocativo che emerge tra gli intermediari finanziari ed il benessere delle nazioni, tra gli operatori della finanza e la società civile, laddove l'obiettivo di raggiungere un'allocazione ottimale delle risorse (e dei profitti) tra i soggetti richiamati, è destinata a rimanere aperta, se non, al momento, utopistica.

In tale contesto, nell'attuale crisi dei mercati finanziari, le norme d'emergenza dovrebbero operare in coerenza con l'ormai irrinunciabile "riferibilità alla logica del mercato, affermatasi a seguito di un processo evolutivo che è durato oltre mezzo secolo, per cui necessita assumere un atteggiamento di massima cautela nella definizione di modifiche disciplinari che aiutino a superare l'attuale crisi".⁴²

L'individuazione dei rimedi, quindi, "non potrà prescindere dall'adozione di politiche economiche in linea con i principi di mercato e, dunque, finalizzate a mantenere ferma la logica concorrenziale e l'apertura al libero scam-

quidazione del FDIC. Per ulteriori dettagli, si veda *Bloomberg Brief, Financial Regulation*, 18.01.2013.

⁴² Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano, cit.*, p. 4.

bio".⁴³

Nel contesto di crisi ampiamente delineato, a fronte della ricerca di strumenti idonei a ripristinare in maniera appropriata ed efficiente le condizioni dell'economia, si fa strada l'idea di riscoprire il lato "etico" della finanza, di tracciare, cioè, una via d'uscita dalla crisi mondiale attraverso un'economia fondata sull'uomo e "la totalità della sua persona in ogni sua dimensione".⁴⁴

L'ottica del profitto "ad ogni costo" che ha portato allo svilupparsi incontastato di un modello economico insofferente ad ogni *limes* e basato sulla finanza e sui beni immateriali, appare oggi lontana e superata, a fronte di una forte esigenza di rinnovamento che si propone di riformulare la gerarchia dei valori di riferimento: la persona prima del capitale, il progetto prima del patrimonio, l'equa remunerazione prima della speculazione.⁴⁵

L'obiettivo sembra essere quello di rimediare alle disuguaglianze indotte dall'enorme concentrazione della ricchezza, di superare l'incontrollabilità delle dinamiche dei mercati che si sono evoluti al di fuori di ogni connessione con i meccanismi di produzione della ricchezza reale, ma anche di stabilire un nuovo codice etico di comportamento stante che "la legittima ricerca di risultati economici e di benessere individuale non può e non deve mai essere disgiunta da principi di comportamento ispirati a più alti valori etici e sociali".⁴⁶

In tale contesto, il fondamento ideologico per contrastare le forme degenerative della globalizzazione, potrebbe essere ricercato nei "valori della democrazia": ciò porterebbe, invero, a chiedersi se una riforma sia suscettibile

⁴³ *Ibidem*, p. 50.

⁴⁴ Paolo VI, Lett. Enc. *Sollicitudo rei socialis*, 30 dicembre 1987, 6-7: AAS 80 (1988), 517-519.

⁴⁵ Cfr, MONTEDORO *Economia della crisi, trasformazioni dello Stato, governo dei giudici*, su questa *Rivista*, 1/2009; nella stessa *Rivista*, cfr. ALPA, *Mercati mondiali in crisi. Ragioni del diritto e cultura globale*.

⁴⁶ Cfr. CARDIA, *Relazione per l'anno 2008*, CONSOB, 13 luglio 2009.

di rafforzare la democrazia o, al contrario, d'indebolirla; di promuovere l'adesione dei cittadini al regime politico o, invece, di ridurla.⁴⁷

Il principio democratico, oltre che al godimento delle libertà personali, ci riporta alla definizione di scelte programmatiche che siano espressione di una volontà maggioritaria attraverso il confronto, il dialogo, la tutela delle minoranze superando ogni forma di utilitarismo nel perseguimento del “benessere” generale.⁴⁸

Isabella Cortesi

⁴⁷ Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929-2009). Il caso italiano, cit.*, p. 121.

⁴⁸ Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione, cit.*, p. 164.

L'EVOLUZIONE DELL'ABF: TRA TUTELA E VIGILANZA

ABSTRACT: *Starting from an examination of Article. 128-bis of the T.U.B. in all its aspects, this paper aims to analyze the Banking and Financial Arbitrator in two directions: on one hand it examines the institution's own instruments in the light of the various interpretative problems from time to time found, on the other hand, it tries to analyze the factual level as this instrument is intended to increase the transparency of banking activities, increase the confidence of depositors in banks and develop their competitiveness in the future by becoming a separated and different organ from the Bank of Italy.*

SOMMARIO: 1. Ambito di applicazione e soggetti legittimati. – 2. La legittimazione attiva. – 3. La competenza per materia. – 4. La tutela erogabile. – 5. L'ambito oggettivo di applicazione. – 6. Le condizioni dell'azione. – 7. La fase preliminare e istruttoria.. – 8. La fase decisoria. – 9. L'evoluzione dell'ABF.

1. Il fondamento normativo dell'ABF è costituito dall'art. 128-*bis* del t.u.b., rubricato «Risoluzione delle controversie», che attualmente recita:

1) I soggetti di cui all'articolo 115¹ aderiscono a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela.

2) Con deliberazione del CICR, su proposta della Banca d'Italia, sono determinati i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione delle controver-

¹ Le Banche e gli intermediari finanziari che svolgono la propria attività nel territorio della Repubblica Italiana.

sie e di composizione dell'organo decidente, in modo che risulti assicurata l'imparzialità dello stesso e la rappresentatività dei soggetti interessati. Le procedure devono in ogni caso assicurare la rapidità, l'economicità della soluzione delle controversie e l'effettività della tutela.

3) Fermo restando quanto previsto dall'art. 5, comma 1, del d.lgs. 4 marzo 2010, n. 28, le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 non pregiudicano per il cliente il ricorso a ogni altro mezzo di tutela previsto dall'ordinamento.

3-bis) La Banca d'Italia, quando riceve un reclamo da parte della clientela dei soggetti di cui al comma 1, indica al reclamante la possibilità di adire i sistemi previsti dal presente articolo².

Come espressamente stabilito dall'art. 128-bis, l'istituto dell'ABF non ha portata generale ed universale, ma speciale e particolare. Occorre dunque precisare quali controversie possono essere ad esso devolute. L'adesione all'ABF per gli intermediari finanziari è sostanzialmente obbligatoria, costituendo requisito ai fini della concessione da parte della Banca d'Italia dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Ai fini dell'individuazione dell'ambito di applicazione dell'ABF, peraltro, le disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale, sez. II, *Adesione all'Arbitro bancario finanziario*, in nota precisano che la mancata adesione dell'intermediario comunque non comporta l'irricevibilità dei ricorsi presentati nei suoi confronti. La *ratio* di questa precisazione sembra poter essere individuata nelle considerazioni per cui la mancata adesione dell'intermediario, da un lato, non deve comportare un'ingiustificata

² A margine della c. d. legge sulla tutela del risparmio (l. n. 262 del 2005, che, tra l'altro, ha introdotto l'art. 128-bis del T.u.b.) costituisce osservazione frequente in dottrina che tale innovazione risponde principalmente all' « intento del legislatore di riformare le regole esistenti per assicurare maggiore tutela alla categoria degli utenti dei servizi bancari e finanziari, ripristinando il clima di fiducia nei rapporti fra i medesimi e gli intermediari che si era in parte deteriorato nel periodo immediatamente precedente l'intervento normativo » (cfr. PERASSI, *Il ruolo dell'ABF nell'ordinamento bancario: prime riflessioni*, in *Analisi Giur. econ.*, 2011, f. 1, p. 143).

diminuzione di tutela per il cliente e, dall'altro, non impedisce all'intermediario né l'adesione successiva, né la partecipazione al procedimento né, cosa ancor più rilevante, il successivo spontaneo adempimento alla decisione dell'ABF che eventualmente accolga il ricorso del cliente³.

Possibili legittimati passivi davanti l'ABF sono:

- Le banche;
- Gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'art. 106 t.u.b.;
- Gli istituti di moneta elettronica;
- La Poste Italiane S.p.a., in relazione all'attività di bancoposta.

Si deve, invece, escludere la legittimazione passiva avanti l'ABF degli «agenti in attività finanziaria» e dei «mediatori creditizi», di cui agli artt. 128-*quater* e 128-*sexies* t.u.b. Nonostante l'art. 128-*decies* t.u.b. espressamente stabilisca l'applicabilità, nei limiti della compatibilità, anche nei loro confronti del Titolo VI del t.u.b., determinante appare la considerazione per cui sia gli agenti sia i mediatori si limitano, da un lato, a promuovere e concludere contratti tra la clientela e gli intermediari, nonché, dall'altro, a mettere in relazione la clientela con gli intermediari, sicché la clientela potrà eventualmente rivalersi direttamente nei confronti degli intermediari⁴. Come precisato dalla Sez. II, *Adesione all'Arbitro bancario finanziario*, delle disp. sui sistemi di risoluzione stragiudiziale, «Possono non aderire all'ABF gli intermediari aventi sede in un altro Stato membro dell'Unione Europea che operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi, purchè aderiscano o siano sottoposti a un sistema di composizione stragiudiziale delle controversie estero partecipante alla rete Fin.Net

³ Cf. DE CAROLIS, *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, Roma, 2011, in *Quaderni di ricerca giuridica e della consulenza legale*, n.70.

⁴ Cfr. AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Società*, 2011, 83. L'inammissibilità del ricorso nei confronti di società iscritta nell'albo dei mediatori creditizi è stata sancita anche dalla Decisione n. 2069 del 7 ottobre 2011 dello stesso ABF.

promossa dalla Commissione Europea. A tali fini, gli intermediari in questione comunicano alla Banca d'Italia il sistema stragiudiziale al quale aderiscono o sono sottoposti nel Paese d'origine». Tale comunicazione deve essere «effettuata prima di iniziare l'attività in Italia o al momento successivo in cui l'intermediario intende avvalersi di questa facoltà⁵». Questa esclusione per gli intermediari aventi sede in altro Stato membro dell'Unione Europea conferma come l'ABF sia funzionale in via diretta all'esercizio da parte della Banca d'Italia sugli intermediari sottoposti alla sua vigilanza regolamentare delle relative prerogative.

2. La legittimazione attiva per rivolgersi all'ABF è riconosciuta alla «clientela» (*cf.* art. 128-*bis*, comma 1). Questa limitazione chiaramente dimostra che l'istituto si presta ad individuare esclusivamente le lamentate violazioni dell'intermediario⁶. Il concetto di clientela va, tuttavia, inteso come qualunque controparte degli intermediari finanziari, indipendentemente dalle qualifiche personali. Qualsiasi cliente può dunque ricorrere all'ABF, compresi professionisti, imprenditori e persone giuridiche. Questa soluzione appare perfettamente coerente con la funzione che si è affermato dover essere riconosciuta all'ABF, considerato che i principi di trasparenza e correttezza sono fondamentali per il

⁵ Anche l'ABF aderisce alla rete *Fin.Net* (acronimo di *FIN*ancial *S*ervices *C*omplaints *N*ETworks), promossa dalla Commissione Europea a partire dal 2001, in attuazione della propria Raccomandazione del 30 marzo 1998 riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di consumo. La rete *Fin.Net* si compone degli organismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie operanti nel settore bancario, finanziario e assicurativo dei diversi Stati membri. Ciascun consumatore può rivolgersi al sistema di *ADR* previsto dall'ordinamento di appartenenza, il quale, avvalendosi del supporto informativo fornito dalla rete stessa, lo mette in collegamento con il sistema equivalente nel Paese in cui opera l'intermediario.

⁶ *Cfr.* CARRIERO, *Arbitro Bancario Finanziario: la cornice*, in *Atti del seminario Luiss 23 nov. 2011*, pp. 189-190, rileva che lo scopo della norma che attribuisce la legittimazione diseguale all'azione circoscritta al solo cliente è quello di precisare che l'istituto sistema è volto ad assicurare un alternativo e additivo rimedio dei conflitti economici in materia bancaria, finanziaria e dei pagamenti al solo cliente, preoccupandosi coerentemente di specificare che per lui e solo per lui questo meccanismo di *enforcement* alternativo si somma a quelli tradizionali.

corretto funzionamento del sistema, indipendentemente dalla qualità dei soggetti che possano pretenderne il rispetto. Le disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale, Sez. I, *Disposizioni di carattere generale*, par. 3, *Definizioni*, chiariscono che:

- da un lato, «Per le operazioni di *factoring*, si considera cliente il cedente, nonché il debitore ceduto con cui il cessionario abbia convenuto una dilazione di pagamento», così ampliando il più possibile l'ambito di applicazione del sistema dell'ABF;

- dall'altro, «Non rientrano nella definizione di cliente i soggetti che svolgono in via professionale attività nei settori bancario, finanziario, assicurativo, previdenziale e dei servizi di pagamento, a meno che essi agiscano per scopi estranei all'attività professionale».

La *ratio* di questa disposizione è da ricercare nella volontà dell'ABF di evitare di diventare arbitro di conflitti tra intermediari entrambi assoggettati alla vigilanza della Banca d'Italia. A margine della legittimazione attiva del cliente a promuovere il procedimento avanti all'ABF, vale ricordare che ai sensi dell'art. 2, comma 8, delib. CICR n. 275 del 2008 cit., «Il diritto di ricorrere ai sistemi di cui al comma 1 [cioè al sistema dell'ABF] non può formare oggetto di rinuncia da parte del cliente». Questa disposizione sancisce l'inefficacia della rinuncia, la quale, anche ove fosse stata espressa dal cliente, sarebbe inidonea a precludere lo svolgimento del procedimento davanti l'ABF⁷. Quanto precede, ovviamente, si riferisce esclusivamente all'ipotesi di rinuncia *ex ante* all'accesso al sistema di risoluzione stragiudiziale della controversia, non anche al caso di rinuncia *ex*

⁷ Cfr. BERGAMINI, *I nuovi strumenti stragiudiziali di soluzione delle controversie in materia bancaria e finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Lener - Gabrielli, 2° edizione, Torino, 2010, t. 1., pp. 444 ss., ove esattamente si rileva come la rinuncia potrebbe astrattamente essere fatta valere dall'intermediario esclusivamente nell'ambito del procedimento avanti all'ABF, al fine di sottrarsi alla sua decisione.

post, cioè rispettivamente prima o dopo l'insorgere della lite: una volta che la controversia sia attuale, infatti, è ben possibile che il cliente possa rinunciare al ricorso all'ABF, sia non proponendolo tempestivamente, sia preferendo avvalersi di altri strumenti di tutela. Ancora a margine del concetto di clientela deve evidenziarsi una delle novità di maggior interesse apportate dalla revisione delle disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale. La Sez. I, *Disposizioni di carattere generale*, par. 3, *Definizioni*, stabilisce infatti che per «cliente» deve intendersi «il soggetto che ha o ha avuto un rapporto contrattuale o è entrato in relazione con un intermediario per la prestazione di servizi bancari e finanziari, ivi compresi i servizi di pagamento». Nella sua ultima versione, dunque, «cliente» non è soltanto chi sia o sia stato legato da un rapporto contrattuale con un intermediario, ma anche chi «sia entrato in relazione» con esso, cioè, come precisato in nota, «Tra le ipotesi di relazione con l'intermediario ... rientrano anche le trattative precontrattuali, che possono dar luogo a controversie concernenti il rispetto delle norme sulla trasparenza, indipendentemente dalla conclusione di un contratto».

3. La competenza per materia dell'ABF è individuata in relazione alla natura della controversia sottoposta all'attenzione del Collegio di esperti. Tuttavia l'operazione di delimitazione⁸ non è facilitata dalla formulazione sommaria dell'art. 128-bis T.U. bancario, il quale al comma 1, nel prescrivere l'adesione degli intermediari al sistema di tutela introdotto per il settore bancario, si riferisce genericamente alla risoluzione di «controversie con la clientela⁹». La delibe-

⁸ Cfr. AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e «sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie»*, in *Le Società*, 2011, 85; BAIONA, *I confini tra regolazione pubblica e privata nel sistema bancario e finanziario italiano*, in *Giur. italiana*, 2010, pp. 1460 ss.

⁹ Cfr. LA TORRE, *Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario*, in PICOZZA - GABRIELLI, *Trattato di diritto dell'economia*, Padova, 2010, p. 265, il quale rileva: «La generici-

ra CICR n. 275/2008, in effetti, ha chiarito che per «controversia» deve intendersi «una *contestazione relativa a operazioni e servizi bancari e finanziari, con l'esclusione di quelli non assoggettati al titolo VI del TUB ai sensi dell'art. 23, comma 4, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria "TUF"*». Tuttavia, mancando una selezione a monte delle controversie conoscibili dai Collegi dell'ABF, si è prodotta un'iniziale confusione in virtù dell'esistenza di altri organismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie per la materia bancaria e finanziaria. Si pensi all'Ombudsman¹⁰ - Giurì bancario (di *seguito*: Ombudsman), al Conciliatore Bancario Finanziario¹¹ e alla Camera di Conciliazione ed Arbitrato istituita presso la Consob (di *seguito*: Camera Consob)¹². In particolare, da subito si è posta l'esigenza concreta di coordinare l'attività dell'ABF con quella dell'Ombudsman e della Camera Consob. Il Regolamento per la trattazione dei reclami e dei ricorsi in materia di servizi ed attività di investimento, entrato in

tà ed astrattezza con la quale è formulata la definizione delle materie sottoposte alla competenza dell'ABF, rischia di estendere la sua cognizione anche ad aspetti della relazione con il cliente che, invece, sono sottratti alla sua competenza».

¹⁰ L'Ombudsman è un organismo collegiale che opera presso il Conciliatore Bancario Finanziario, un'associazione alla quale aderiscono i maggiori gruppi bancari per la risoluzione stragiudiziale delle controversie bancarie, finanziarie e societarie, e che oggi gestisce anche le attività dell'Ombudsman. Studi su tale organismo sono offerti tra gli altri da SANGIORGIO, *Un esempio di giustizia "domestica" alternativa a quella dell'a.g.o.: l'ombudsman - giurì bancario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 344 ss.; Cfr CARRIERO, *Crisi del processo civile e giustizia stragiudiziale: l'Ombudsman bancario*, in *Economia e diritto del terziario*, 2003, pp. 1117 ss.

¹¹ Il Conciliatore Bancario Finanziario costituisce l'organismo di conciliazione bancaria, iscritto al n. 3 del registro degli organismi deputati a gestire tentativi di conciliazione a norma dell'articolo 38 del decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5, abrogato dall'art. 23, comma 1, del d.lgs. n. 28/2010.

¹² Studi sull'attività della Camera Consob sono offerti tra gli altri da SERRA, *Brevi note sulla disciplina istitutiva della Camera di conciliazione e arbitrato presso la Consob*, in *Studium iuris*, 2009, 262 ss.; Cfr MANCINI, *I nuovi strumenti processuali di tutela degli investitori: l'arbitrato amministrato dalla Consob*, in *Riv. arb.*, 2007, 665 ss.; ID., *Sul regolamento di attuazione del D.Lgs. 8 ottobre 2007, n. 179 (Camera di conciliazione e di arbitrato presso la Consob)*, in *Riv. arb.*, 2008, 347 ss.; Cfr AULETTA, *Conciliazione e arbitrato presso la Consob*, in *Riv. arb.*, 2007, 495 ss.

vigore il 15 ottobre 2009 (giorno in cui ha anche iniziato ad operare di fatto l'ABF), limita l'attività dell'Ombudsman alle sole controversie tra banche/intermediari e «clientela aventi ad oggetto i servizi e le attività di investimento e le altre tipologie di operazioni non assoggettati – ai sensi dell'art. 23, comma 4 del Testo unico della finanza – al titolo VI del T.U. bancario e quindi escluse dal sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie disciplinato ai sensi dell'art. 128-bis del ... Testo unico bancario». L'art. 16 del medesimo Regolamento, inoltre, precisa che «i ricorsi rientranti nella competenza dell'Arbitro Bancario Finanziario che dovessero pervenire all'Ombudsman, saranno restituiti ai ricorrenti, segnalando loro la facoltà di presentare un ricorso all'ABF» (comma 4), e che «qualora i ricorsi riguardino più oggetti, che interessino la competenza sia dell'ABF che dell'Ombudsman, quest'ultimo limiterà la decisione all'oggetto di propria competenza» (comma 5). Per l'effetto, dalla cognizione dell'ABF sono escluse le controversie sorte in data anteriore al 1° gennaio 2007, le quali restano di competenza dell'Ombudsman, che provvederà a smaltirle nel tempo. In merito, tuttavia va precisato che in considerazione della difficoltà di reperire la documentazione utile alla procedura stragiudiziale per le controversie «datate», nella versione definitiva delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia il limite temporale delle controversie conoscibili dall'Organo giudicante ABF è stato spostato al 1° gennaio 2009¹³. Il coordinamento è divenuto necessario anche rispetto all'attività svolta dalla Camera Consob. Qui la linea di confine tra la competenza dell'ABF e della Camera Consob è tracciata dal richiamo, contenuto nella definizione di «controversia» richiamata, all'art. 23, comma 4, del d.lgs. n. 58/1998 (T.U. finanziario), secondo il quale

¹³ La modifica decorre dal 1 luglio 2012, per consentire a quanti hanno già presentato reclamo in base della previgente disciplina di accedere comunque al sistema di tutela dell'ABF. Cfr. il § 4, sezione I, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, 5, con il «resoconto della consultazione, dicembre 2011», in www.arbitrobancariofinanziario.it, 5.

«l'applicazione del T.U.B.» è esclusa «ai servizi e alle attività di investimento, al collocamento di prodotti finanziari nonché alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina dell'art. 25-bis ovvero della parte VI, titolo II, capo I, del medesimo decreto legislativo»¹⁴. Le due competenze pertanto sono definite dall'interpretazione - rimessa ai Collegi dell'ABF secondo gli appositi criteri contenuti nella disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari - delle voci «prodotto finanziario» e «componenti di prodotti finanziari»¹⁵.

Il Regolamento di attuazione del d.lgs. n. 179/2007, adottato dalla Consob con delibera n. 16763, il 29 dicembre 2008¹⁶, all'art. 4, comma 2, rimette poi ad un protocollo d'intesa tra i due organismi la risoluzione delle questioni di competenza. Nello specifico tale protocollo dovrebbe regolare gli aspetti operativi della collaborazione tra i due sistemi stragiudiziali, in modo da assicurare che i clienti/investitori, in caso di inesatta individuazione del sistema ricorribile per la propria controversia, vengano indirizzati a quello competente¹⁷. La competenza per territorio invece è individuata in base al domicilio dichiarato dal cliente nel ricorso. In particolare, secondo le nuove «Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari», sezione III, paragrafo 1, il Collegio avente sede in Milano decide i ricorsi dei clienti che hanno domicilio in Emilia - Romagna, Friuli - Venezia Giulia, Liguria, Lombardia, Piemonte, Trentino - Alto Adige, Valle d'Aosta, Veneto; il

¹⁴ Sul punto cfr. le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione I, § 4 e nt. 1, 5, e § 2, della medesima sezione, 3, che richiama l'art. 23, comma 4, del d.lgs. n. 58/2008 tra le «fonti normative» del sistema di tutela stragiudiziale dell'ABF.

¹⁵ Cfr. SOLDATI, *L'arbitrato bancario finanziario della Banca d'Italia (ABF)*, in *I Contratti*, 2009, pp. 854 ss.

¹⁶ Il Regolamento dà attuazione al d.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179, concernente la Camera Consob e le relative procedure stragiudiziali, ed è stato adottato dalla Consob con delibera n. 16763, il 29 dicembre 2008. La delibera di adozione del regolamento è pubblicata in *G.U.* 8 gennaio 2009, n. 5, mentre il regolamento è consultabile in *Riv. arb.*, 2008, pp. 435 ss.

¹⁷ Cfr. SOLDATI, *op. cit.*, p. 854.

Collegio di Roma decide i ricorsi dei clienti che hanno domicilio in Abruzzo, Lazio, Marche, Sardegna, Toscana, Umbria, oppure in uno Stato estero; il Collegio di Napoli decide i ricorsi dei clienti che hanno il domicilio in Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia e Sicilia. La scelta di ancorare la competenza per territorio al domicilio dichiarato dal cliente nell'atto introduttivo, secondo una parte della dottrina, fa emergere il rischio che i tre Collegi dell'ABF non decidano allo stesso modo di fronte ad un ricorso con medesimo contenuto¹⁸. Tale rischio tuttavia risulta fortemente ridimensionato ove si consideri che all'ABF è riconosciuta una funzione tendenzialmente nomofilattica, rafforzata dalla recente istituzione del c.d. Collegio di coordinamento.

4. Le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, in relazione alle controversie bancarie e finanziarie sopra individuate, specificano il tipo di tutela erogabile dall'ABF.

I Collegi possono *accertare* diritti, obblighi e facoltà inerenti a operazioni e servizi bancari e finanziari¹⁹, a prescindere «dal *valore del rapporto al quale si riferiscono*». Se, invece, «la *richiesta del ricorrente ha ad oggetto la corresponsione di una somma di denaro a qualunque titolo, la controversia rientra nella cognizione dell'ABF a condizione che l'importo richiesto non sia superiore ai 100.000 euro*». In sede di consultazioni²⁰, si è molto discusso circa tale limite di valore: secondo la originaria proposta della Banca d'Italia, l'ABF poteva conoscere controversie di valore indeterminabili o comunque non superiori a

¹⁸ Cfr. MAIMERI, sub *Art. 128-bis*, in BELLÌ – LOSAPPIO - PORZIO, RISPOLI – FARINA - SANTORO (a cura di), *Commentario al Testo unico bancario*, Milano, 2010, 1147

¹⁹ Si pensi alle ipotesi in cui la banca non ha consegnato al proprio cliente la dovuta documentazione in materia di trasparenza ovvero non ha disposto la cancellazione dell'ipoteca dopo che il mutuo è stato estinto.

²⁰ La Banca d'Italia il 18 marzo 2009 ha reso disponibile un documento di consultazione per dare la possibilità agli interessati di inviare entro il 17 maggio 2009 commenti e proposte al testo delle disposizioni applicative. Queste consultazioni si sono concluse il 31 maggio 2009.

100.000 euro. Di qui le prime critiche della dottrina che consigliava di eliminare il limite e il richiamo al valore indeterminabile, in quanto laddove «sia *previsto un limite di valore, l'indeterminabilità dello stesso deve considerarsi eccedente il limite massimo (art. 9 c.p.c.)*²¹». La Banca d'Italia, intervenuta allora sul testo originario delle Disposizioni applicative, ha eliminato unicamente il riferimento al valore indeterminato, per un verso lasciando impregiudicato il limite di 100.000 euro e per altro verso chiarendo che l'accertamento di diritti, obblighi e facoltà può realizzarsi indipendentemente dal valore del rapporto cui si riferiscono, in quanto ipotesi in cui «l'ABF *non si pronuncia sulla spettanza o meno al ricorrente di somme di denaro o di altri beni economicamente qualificabili*». I Collegi dell'ABF «*valutano il comportamento dell'intermediario per stabilire, ad esempio, se esso abbia adempiuto agli obblighi di trasparenza nei confronti del cliente. Quando invece il ricorrente avanza una pretesa avente ad oggetto la corresponsione di una somma di denaro a qualunque titolo, è necessario che l'importo richiesto dal cliente nel ricorso non superi i 100.000 euro*».

Sembra allora che tale limite sia funzionale al tipo di tutela erogabile, piuttosto che a determinare una ipotesi di competenza per valore dell'ABF, al quale spetta certamente una tutela di *accertamento* priva di limiti di valore, laddove invece la previsione inibisce «la *dichiarazione di condanna al pagamento di crediti eccedenti*» i 100.000 euro²². La giurisprudenza ha specificato che «l'*accertamento di un rapporto che costituisce la causa petendi della domanda, in quanto attiene a questione pregiudiziale della quale il giudice può conoscere*

²¹ Il riferimento è alle osservazioni avanzate dal prof. LUIISO al primo testo delle disposizioni applicative della Banca d'Italia, durante la fase della consultazione. Si veda il «resoconto della consultazione, giugno 2009», in www.bancaditalia.it, 4.

²² Cfr. AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e «sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie»*, cit., 85. Il limite di 100.000 euro è all'opposto considerato una ipotesi di competenza per valore dell'ABF da RUPERTO, *L'«Arbitro Bancario Finanziario»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, p. 341.

in via incidentale, non influisce sull'interpretazione e qualificazione dell'oggetto della domanda principale e conseguentemente, sul valore della causa», trattandosi di ipotesi che esulano dall'applicazione della regola di cui all'art. 11 c.p.c.²³. Diversa è l'ipotesi in cui il cliente ricorra nel limite indicato all'ABF per l'adempimento parziale di una obbligazione unitaria di somme di danaro di valore superiore ai 100.000 euro. In tal caso il ricorso dovrebbe ritenersi comunque irricevibile in applicazione del principio di diritto enunciato dalle Sezioni Unite della Corte di cassazione circa la parcellizzazione dei crediti pecuniari. Se infatti il motivo per il quale le Sezioni Unite hanno precluso l'azione giudiziaria per l'adempimento frazionato del credito è salvaguardare l'equilibrio originario del rapporto obbligatorio in ogni sua fase, compresa quella giudiziale, allora *a fortiori* tale equilibrio deve essere salvaguardato in una fase ancora stragiudiziale del rapporto, incardinata innanzi ad un Organismo avente tra le finalità anche quella di riequilibrare i rapporti tra banche e clienti. Anche nel procedimento *de quo*, dunque, l'iniziativa violerebbe la regola della correttezza e buona fede, traducendosi in un abuso del procedimento in danno dell'intermediario²⁴.

5. Il paragrafo 4, sezione I, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia specifica che «sono escluse dalla cognizione dell'Organo decidente le richieste di risarcimento dei danni che non siano conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione dell'intermediario». Da un punto di

²³ Il riferimento è a Cass., sez. II, 16 marzo 2010, n. 6363, in *Gius. Civ.*, Mass., 2010, 3, 380.

²⁴ Si pensi all'ipotesi in cui il ricorrente vanti un credito nei confronti della banca pari a 200.000 euro e presenti due diversi ricorsi (anche non contestuali), ciascuno per l'adempimento di 100.000 euro. La parcellizzazione della iniziativa si tradurrebbe senz'altro in un aggravamento della posizione dell'intermediario, il quale da un lato vedrebbe prolungato il vincolo coattivo che lo lega al cliente ricorrente, dall'altro potrebbe ricevere una duplice condanna alle spese e una duplice sanzione reputazionale per lo stesso rapporto obbligatorio. Cfr. Cass., sez. Un., 15 novembre 2007, n. 23726, in *Giust. civ.*, Mass., 2007, 11, e sez. II, 27 maggio 2008, n. 13791, in *DeJure*. In dottrina cfr. QUADRI, *L'«Arbitrato Bancario Finanziario» nel quadro dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, p. 313.

vista sostanziale, può rilevarsi che la disposizione indubbiamente richiama il criterio di imputazione del danno risarcibile di cui all'art. 1223 c.c., per il quale, accertata la dipendenza dell'evento di danno da un illecito (contrattuale o extracontrattuale), sulla base di un nesso di causalità giuridicamente rilevante tra atto ed evento, non tutte le conseguenze dell'evento sono risarcibili, ma solo quelle immediate e dirette. È pur vero, tuttavia, che la dottrina e la giurisprudenza, ricorrendo alla teoria della regolarità causale, sono pervenute ad una interpretazione non letterale dell'art. 1223 c.c. Hanno cioè ritenuto risarcibili anche le conseguenze mediate e indirette dell'illecito, quando effetti naturali del fatto (*id quod plerumque accidit*). Non può allora escludersi che i Collegi giudicanti dell'ABF possano conoscere anche del risarcimento dei danni che siano conseguenza mediata e indiretta «dell'inadempimento o della violazione dell'intermediario» se, «in base alla comune esperienza, era oggettivamente prevedibile derivassero dall'azione»²⁵. Volendo poi entrare nel merito dei danni risarcibili, in aderenza alla pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di cassazione (11 novembre 2008, n. 26972)²⁶ che, nel riesaminare i presupposti e il con-

²⁵ Cfr. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2007, 710, e TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, a cura di Trabucchi, Padova, 2009, 978, secondo cui la dottrina ormai è concorde nell'adottare il criterio della causalità adeguata per l'interpretazione dell'art. 1223 c.c., considerando «conseguenze collegate da un nesso di causalità rilevante quelle che, in base alla comune esperienza, era oggettivamente prevedibile derivassero dall'azione». Si ricordi che il concetto di causalità in sede civile non coincide con quello operante in sede penale non essendo qui riproducibili le esigenze dell'elemento del nesso eziologico sottese al sistema penalistico. Il principio di causalità nel diritto penale è retto dalla c.d. regola b.a.r.d. (*beyond any reasonable doubt*), cioè dell'oltre ogni ragionevole dubbio, codificata nel comma 1 dell'art. 533 c.p.p., mentre nel diritto civile rimane fermo alla regola del «più probabile che non». In giurisprudenza v. Cass., sez. III, 16 ottobre 2007, n. 21619, in *Giust. civ., Mass.*, 2007, 10; Cass., Sez. un., 11 gennaio 2008, n. 581, in *Resp. civ. e prev.*, 2008, 4, 827.

²⁶ Per una corretta ricostruzione della *ratio* sottesa alla risarcibilità del danno non patrimoniale si vedano in giurisprudenza: Corte cost., 14 luglio 1986, n. 184; Corte cost., 27 ottobre 1994, n. 372; Corte cost., 11 luglio 2003, n. 233; Cass., sez. III, 31 maggio 2003, nn. 8827- 28; Trib. Roma 4 dicembre 2003; Cass., sez. III, 27 aprile 2004, n. 7980; Cass., sez. III, 27 ottobre 2004, n. 20814; Cass., sez. III, 16 marzo 2005, n. 5677; Cass., sez. Un., 24 marzo 2006, n. 6572; Cass., sez. III, 12 giugno 2006, n.13546; Cass., sez. III, 25 febbraio 2008, n. 4712; Cass., sez. Un., 11

tenuto della nozione di danno non patrimoniale, ne ha affermato la risarcibilità pure in materia di responsabilità contrattuale, si ritiene che la cognizione dell'ABF non sia limitata ai danni di natura patrimoniale.

Nell'occasione, le Sezioni Unite hanno chiarito che il danno non patrimoniale costituisce una categoria generale non suscettibile di suddivisioni in sottocategorie variamente etichettate, se non con valenza puramente descrittiva. Non è conforme al dettato normativo distinguere il c.d. danno morale soggettivo dagli altri danni non patrimoniali, perché la sofferenza morale è solo uno dei molteplici aspetti di cui il giudice deve tener conto nella liquidazione dell'unico ed unitario danno non patrimoniale. Di qui la inammissibilità nel nostro Ordinamento del danno esistenziale come autonoma figura di danno. Di danno esistenziale può parlarsi solo come formula descrittiva della lesione di interessi costituzionalmente garantiti della persona, diversi da quello alla tutela della salute, onde evitare di far confluire anche il danno non patrimoniale - come quello patrimoniale - nell'area dell'atipicità. Il danno non patrimoniale ha infatti natura tipica, per cui non possono essere meritevoli di tutela risarcitoria i pregiudizi consistenti in fastidi, disagi, disappunti e ansie.

La gravità dell'offesa costituisce, dunque, un ulteriore requisito per l'ammissione al risarcimento dei danni non patrimoniali alla persona conseguenti alla lesione di diritti costituzionalmente inviolabili. In altri termini, la lesione deve eccedere una certa soglia di offensività, sì da rendere il pregiudizio tanto serio da essere meritevole di tutela in un sistema che impone un grado minimo di tolleranza. Ne consegue che ai fini della risarcibilità del danno non patrimoniale non rileva la fonte della responsabilità, la quale di conseguenza può essere sia di natura extracontrattuale che contrattuale: spiegano infatti le

novembre 2008, n. 26972; e Cass., sez. Un., 19 agosto 2009, n. 18356.

Sezioni Unite che l'inadempimento di una obbligazione contrattuale può determinare, oltre la violazione di obblighi di rilevanza economica assunti con il contratto oggetto di inadempimento, anche la lesione di un diritto inviolabile della persona del creditore, risarcibile sempre nei limiti sanciti dalle Sezioni Unite.

6. L'atto introduttivo del procedimento innanzi all'ABF ha la forma di un ricorso che deve essere redatto su un apposito modulo prestampato²⁷ il quale, compilato e sottoscritto dal cliente, con i relativi allegati, va inoltrato alla Banca d'Italia²⁸. Queste indicazioni costituiscono già alcune delle condizioni cui è subordinata la ricevibilità del ricorso innanzi all'ABF²⁹.

Il paragrafo 4, sezione I, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia prevede che «non possono essere ... proposti ricorsi inerenti a controversie già sottoposte all'autorità giudiziaria, salvo i ricorsi proposti entro il termine fissato dal giudice ai sensi dell'art. 5, comma 1, del decreto legislativo 4 marzo 2010, n. 28»³⁰; né «ricorsi inerenti a controversie rimesse a decisione arbitrale ovvero per le quali sia pendente un tentativo di conciliazione o di mediazione ai sensi di norme di legge (ad esempio, decreto legislativo 4 marzo 2010,

²⁷ Il modello del ricorso è predisposto direttamente dalla Banca d'Italia e il relativo file è disponibile sul sito internet dell'ABF. Il modello è altresì reperibile presso tutte le Filiali della Banca d'Italia aperte al pubblico.

²⁸ In effetti le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione VI, § 1, 16 - 17, precisano che il ricorso «può essere, alternativamente: a) inviato direttamente, ..., alla segreteria tecnica del collegio competente o a qualunque Filiale della Banca d'Italia, che provvede a inoltrarlo senza indugi alla segreteria tecnica del collegio competente; b) presentato presso tutte le Filiali della Banca d'Italia aperte al pubblico, che provvedono come sopra».

²⁹ Cfr. LA TORRE, *op. cit.*, 268, rileva come la Banca d'Italia utilizzi una «terminologia omni-comprendiva» per indicare l'improponibilità e l'improcedibilità dei ricorsi, quella di irricevibilità degli stessi; v. anche ZACCARIA – DE CRISTOFARO, Art. 128 bis, in *Commentario breve al diritto dei consumatori*, Padova, 2010, 1465.

³⁰ Le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione I, § 4, 5, sul punto precisano che «[a]nche in questi casi, resta fermo l'ambito della cognizione dell'ABF definito dalle presenti disposizioni».

n. 28) promosso dal ricorrente o al quale questi abbia aderito», pena l'irricevibilità del ricorso proposto. Va subito precisato che per quanto concerne il rapporto con il processo civile la disposizione, già contenuta nelle Disposizioni applicative della Banca d'Italia del 18 giugno 2009, risulta ora parzialmente modificata per l'esigenza di coordinare la disciplina del procedimento riconducibile all'art. 128-bis T.U. bancario con la disciplina del procedimento di mediazione di cui al d.lgs. n. 28/2010. La nuova formulazione del paragrafo 4, pertanto, tiene conto della circostanza che, se il giudice ai sensi dell'art. 5 del d.lgs. n. 28/2010 rilevi entro la prima udienza che non è stata esperita la condizione di procedibilità della domanda giudiziaria posta anche in materia bancario - finanziaria, fissa alle parti un termine per avviare o completare il procedimento stragiudiziale. L'intervento modificatore, quindi, rende ricevibile il ricorso all'ABF anche entro la scadenza del termine fissato dal giudice per adempiere alla condizione di procedibilità della domanda prima non ottemperata.

Al fine di meglio definire i rapporti con il processo civile, le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia precisano altresì che il ricorso è irricevibile qualora abbia ad oggetto controversie per le quali sia pendente un procedimento di esecuzione forzata o di ingiunzione, compresa l'eventuale fase di opposizione; e ciò al fine di «evitare possibili interferenze tra la decisione dell'ABF e l'opposizione a decreto ingiuntivo, che conduce a un provvedimento del giudice sul merito, sia pure adottato all'esito di una cognizione sommaria»³¹.

Quanto ai rapporti con le altre procedure stragiudiziali attivabili (arbitrato e conciliazione), la disciplina di coordinamento si atteggia in maniera differente, a seconda che si tratti di arbitrato o di conciliazione. In particolare, quando la controversia tra cliente e intermediario è già pendente innanzi all'arbitro o al

³¹ Cfr. il Documento per la consultazione delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, § 2, 3, e il citato «resoconto della consultazione, dicembre 2011», 7.

conciliatore, il procedimento di cui all'art. 128-bis T.U. bancario non può chiaramente essere avviato. Il ricorso sarà irricevibile, tuttavia, solo nel secondo caso la irricevibilità non impedisce al cliente di riproporre il ricorso. Qualora invece la iniziativa in altra sede venga intrapresa nel corso del procedimento ex art. 128-bis T.U. bancario, ne consegue in un caso la estinzione e nell'altro la interruzione del procedimento innanzi all'ABF.

Le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, infatti, statuiscono che «qualora il ricorrente, in relazione alla medesima controversia, comunichi di aver promosso o di aver aderito a un tentativo di conciliazione o di mediazione ai sensi di norme di legge», l'adito Collegio dell'ABF, «d'ufficio o su istanza di parte, dichiara l'interruzione del procedimento». L'interruzione non preclude al cliente di presentare nuovamente il ricorso qualora il tentativo di conciliazione non riesca³², finanche oltre il termine di sei mesi previsto invece dalle previgenti Disposizioni applicative della Banca d'Italia³³, «senza necessità di un nuovo reclamo all'intermediario» e con possibilità per entrambe le parti di «fare rinvio alla documentazione già presentata in occasione della precedente procedura di ricorso» (paragrafo 2, sezione VI). In tal caso, il ricorso, «fermo restando quanto previsto dall'art. 5, comma 1, del decreto legislativo 4 marzo 2010, n. 28», può essere proposto anche qualora siano decorsi dodici mesi dalla presentazione del reclamo (paragrafo 4, sezione I). La disposizione si coordina con quella contenuta nel comma 3, dell'art. 128- bis T.U. bancario, che fa salvo il diritto del cliente di ricorrere «in qualunque momento, a ogni altro mezzo di tutela previ-

³² Per il citato «resoconto della consultazione, dicembre 2011», 8, il motivo va rinvenuto nel fatto che il procedimento innanzi all'ABF potrebbe evitare i tempi e i costi di un'azione giudiziaria.

³³ Cfr. i §§ 4, sezione I, e 3, sezione VI, delle Disposizioni applicative della Banca d'Italia del 18 giugno 2009, con i §§ 4, sezione I, e 2, sezione VI, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia.

sto dall'ordinamento»³⁴, ed impedisce che tale diritto sia pregiudicato nel caso in cui l'intermediario lo preceda nella scelta della procedura stragiudiziale. Se invece l'intermediario decide di sottoporre la questione pendente innanzi all'ABF ad un arbitro (rituale o irrituale), come nel caso in cui la controversia sia sottoposta all'autorità giudiziaria, la Segreteria tecnica prima che venga dichiarata la estinzione del procedimento in corso, interpella il ricorrente onde verificare l'interesse alla prosecuzione. Ne consegue, che se il ricorrente non manifesti tale interesse entro il termine di trenta giorni dalla richiesta, il Collegio ABF provvede a dichiarare la estinzione del procedimento³⁵. In caso contrario, si ammette la contemporanea pendenza della procedura innanzi all'ABF e dell'eventuale giudizio o arbitrato.

7. Proposto il ricorso ai sensi della richiamata disciplina, il cliente ne dà «tempestiva comunicazione» all'intermediario. Tuttavia, qualora tale comunicazione non sia effettuata, la Segreteria tecnica che ha ricevuto il ricorso provvede essa stessa all'adempimento: la prassi applicativa del procedimento innanzi all'ABF ha infatti evidenziato che in un numero considerevole di casi il ricorrente trasmette il ricorso all'intermediario, solo dopo sollecito della Segreteria tecnica. Per questo motivo, le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia,

³⁴ La disposizione sembra dare attuazione all'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo che riconosce l'accesso ai tribunali come un diritto fondamentale che preclude la creazione di procedure di risoluzione delle controversie in materia di consumi in sostituzione delle procedure giudiziarie. Circa la natura alternativa e non sostitutiva delle ADR alla tutela giudiziale Cfr COSTANTINO, *La istituzione dell'«Arbitrato Bancario Finanziario»*, in AULETTA - CALIFANO - DELLA PIETRA - RASCIO (a cura di), *Sull'arbitrato. Studi offerti a Giovanni Verde*, Napoli, 2010, 299 ss.; QUADRI, *op. cit.*, p. 309.

³⁵ Nel caso in cui la controversia sia stata sottoposta all'autorità giudiziaria, l'estinzione del procedimento consegue solo se il giudice, entro la prima udienza, non dichiara la improcedibilità della domanda giudiziale per il mancato esperimento della condizione di procedibilità, fissando alle parti i termini di cui all'art. 5 del d.lgs. n. 28/2010, così come dispongono anche le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione VI, § 2, nt. 1, 18.

nel rispetto delle modalità previste dalla delibera CICR, hanno previsto che la Segreteria tecnica possa essa stessa inoltrare la copia del ricorso all'intermediario, in caso di inerzia del cliente³⁶, laddove invece le previgenti Disposizioni affidavano tale compito di comunicazione unicamente al cliente ricorrente³⁷. La modifica è stata apportata altresì per l'incertezza che la soluzione precedente offriva circa il termine di trenta giorni entro il quale l'intermediario può trasmettere «alla competente Segreteria tecnica le proprie controdeduzioni unitamente a tutta la documentazione utile ai fini della valutazione del ricorso, ivi compresa quella relativa alla fase di reclamo»³⁸. Il ritardo dell'intermediario nell'adempimento di questo onere, infatti, ove impedisca all'Organo giudicante di pronunciarsi nel merito, è considerato indice di mancata cooperazione alla procedura stragiudiziale rilevante, come vedremo, ai fini della vigilanza.

Ulteriore innovazione è che ora la Segreteria tecnica si preoccupa sempre di trasmettere al ricorrente la copia delle controdeduzioni ricevute, comunicazione invece prima subordinata alla richiesta fatta dal cliente all'atto di presentazione del ricorso³⁹. Avviato il contraddittorio tra le parti, la Segreteria tecnica trasmette il ricorso al Presidente del Collegio il quale, operando una sorta di filtro di ammissibilità, valuta la manifesta irricevibilità o inammissibilità del ricorso. Nello specifico, ove rilevi che il ricorso è affetto da irregolarità sanabili o che la documentazione presentata risulti incompleta, restituisce il ricorso alla Segreteria tecnica, assegnando alle parti un termine per la regolarizzazione del ri-

³⁶ Cfr. le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione VI, § 1, 17. Cfr. il citato «resoconto della consultazione, dicembre 2011», 16.

³⁷ Cfr. le Disposizioni della Banca d'Italia del 18 giugno 2009, sezione VI, § 2, 14.

³⁸ Cfr. le nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, sezione VI, § 1, 17, le quali precisano altresì che qualora «l'intermediario aderisce a un'associazione degli intermediari, le controdeduzioni e la citata documentazione sono trasmesse, entro il medesimo termine di trenta giorni, alla predetta associazione, che entro quindici giorni dalla ricezione delle stesse provvede a inoltrare alla Segreteria tecnica».

³⁹ Cfr. il § 2, sezione VI, delle Disposizioni applicative della Banca d'Italia del 18 giugno 2009, 14, con il § 1, sezione VI, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, 17.

corso o per l'integrazione della documentazione incompleta. Decorso inutilmente tale termine, il Presidente del Collegio dichiara *de plano* il ricorso inammissibile. Depositati il ricorso e le controdeduzioni, e posta l'ammissibilità del ricorso, il procedimento prosegue quasi d'ufficio, pervenendo alla soluzione prospettata dall'adito Collegio senza alcun ulteriore intervento delle parti. Il cliente per esempio non può modificare ovvero aggiungere domande⁴⁰ al ricorso già presentato⁴¹. In particolare, segue «*l'istruttoria sul ricorso che è curata dalla Segreteria tecnica territorialmente competente*»⁴². Però al fine di chiarire il carattere *ausiliario* dell'attività svolta dalle Segreterie tecniche per i Collegi giudicanti, si evidenzia che in questa fase esse svolgono una «funzione *meramente preparatoria dell'istruttoria*»⁴³, avendo per esempio il compito di formare il fascicolo contenente tutta la documentazione presentata dalle parti, compresa quella relativa alla fase di reclamo (ricorso, controdeduzioni e ogni altro documento presentato utile per la decisione), e di predisporre una relazione sulla questione controversa per ciascun membro del Collegio giudicante prima della riunione in cui il ricorso viene discusso. L'istruttoria è completamente documentale, non essendo consentito richiedere e disporre un interrogatorio formale né ascoltare testimoni⁴⁴. Orbene, posta la preclusione generale alle c.d.

⁴⁰ Si ricordi che poiché l'iniziativa procedimentale è riconosciuta solo al cliente, all'intermediario è finanche precluso richiedere in via riconvenzionale una domanda di tutela all'ABF.

⁴¹ In merito però si veda il citato «*resoconto della consultazione, dicembre 2011*», 16, il quale, pur in mancanza di una espressa previsione nelle nuove Disposizioni della Banca d'Italia, ammette nel corso del procedimento la proposizione ad opera delle parti di integrazioni, «*ove pervenute in tempo utile ai fini dell'attività istruttoria*».

⁴² Cfr. Disposizioni applicative della Banca d'Italia del 18 giugno 2009, sezione VI, § 3, 15.

⁴³ Cfr. la Relazione illustrativa del Documento per la consultazione delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, § 3.3, 5. Cfr. l'art. 6, comma 1, della delibera CICR, il quale specifica che la «*Segreteria tecnica svolge un'istruttoria preliminare diretta a valutare la sussistenza dei presupposti per la sottoposizione del ricorso al Collegio*».

⁴⁴ Cfr. DE CAROLIS, *op. cit.*, 7, il quale sottolinea l'impossibilità di chiedere perizie, che potrebbero essere utili a «*definire aspetti di tipo tecnico che riguardano particolari situazioni (ad. es. modalità tecniche di funzionamento di particolari strumenti di pagamento)*».

prove costituenti nel corso del procedimento innanzi all'ABF, sul punto in dottrina⁴⁵ *de iure condendo* non si è mancato di rilevare che potrebbe essere compatibile con il sistema di tutela erogabile dall'ABF ricevere la testimonianza per iscritto, possibilità di recente ammessa nel processo civile (artt. 257-bis c.p.c. e 103-bis disp. att. c.p.c.)⁴⁶, ma prima già conosciuta, seppure in modalità diversa, in quello arbitrale, là dove gli arbitri possono «assumere *la deposizione richiedendo al testimone di fornire per iscritto risposte a quesiti nel termine che essi stessi stabiliscono*» (art. 816-ter, comma 2, c.p.c.)⁴⁷.

L'acquisizione e la valutazione delle prove documentali, invece, raccolte nella fase preliminare, spetta unicamente all'Organo giudicante nel corso dell'istruttoria, solo dal quale pertanto potrebbe derivare una richiesta d'integrazione della prova. Si tratta comunque di una ipotesi eccezionale, ri-

⁴⁵ Cfr. CONSOLO – STELLA, *Il funzionamento dell'ABF nel sistema delle ADR*, in *An. giur. dell'economia*, 2011, p. 137.

⁴⁶ L'art. 257-bis c.p.c. è stato introdotto nel Codice di rito a seguito dell'intervento modificatore del processo civile operato dalla legge n. 69/2009. Così facendo, il legislatore ha ammesso nel nostro processo civile un istituto analogo a quelli conosciuti nell'esperienza internazionale con il nome di *statements* e *affidavit* (BERLONI, *Affidavit come modalità alternativa di assunzione della prova testimoniale - l'esperienza nordamericana*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2007, pp. 1267 ss.). Oggi pertanto il giudice, su accordo delle parti, può disporre l'assunzione della deposizione testimoniale mediante risposta scritta ai quesiti sui quali il testimone deve essere ascoltato, nel termine fissato dal giudice. Il teste rende le dichiarazioni avvalendosi del modello di testimonianza predisposto dalla parte richiedente, in maniera conforme al modello approvato con decreto del Ministro della giustizia (v. d.m. 17 febbraio 2010, «Approvazione del modello di testimonianza scritta e delle relative istruzioni per la sua compilazione», in *G.U.*, 1 marzo 2010, n. 49), apponendo la propria firma autenticata su ciascuna delle facciate del foglio di testimonianza («al termine di ogni risposta» per l'art. 103 disp. att. c.p.c.), e poi spedisce il documento in plico raccomandato (ovvero lo consegna) alla cancelleria del giudice.

⁴⁷ La previsione originariamente ha fatto il suo ingresso nel titolo VIII del libro IV del Codice di rito con l'introduzione dell'art. 819-ter ad opera dell'art. 12 della legge 5 gennaio 1994, n. 25, poi con l'art. 22 del d.lgs. 2 febbraio 2006, n. 40 è stata modificata e trasfusa nel neo art. 816-ter. L'innovazione al suo ingresso nel Codice di rito, però, fu considerata pericolosa perché «la testimonianza va desunta direttamente ... dall'arbitro, con l'immediatezza che solo il contatto personale può dare, ... ma soprattutto il principio del contraddittorio - ... sanzionato come motivo di nullità [del lodo] nel n. 9 dell'art. 829 - principio che si esplica anche nell'esame del testimone» (Cfr. AULETTA, *L'istruzione probatoria*, in VERDE (a cura di), *Diritto dell'arbitrato*, 2005, Torino, 312).

conducibile al disposto di cui al paragrafo 2, sezione VI, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, là dove è prescritto che il Collegio può sospendere il termine per la pronuncia del ricorso «per *chiedere ulteriori elementi alle parti*»⁴⁸, nella convinzione che si tratti di una disposizione dettata per «l'accertamento di situazioni di fatto valutate come assolutamente rilevanti ai fini della decisione»⁴⁹.

8. Quanto alla fase decisoria, il Collegio si pronuncia sul ricorso «sulla base della documentazione raccolta nell'ambito dell'istruttoria». La determinazione finale è deliberata a maggioranza dei voti, secondo «previsioni di legge e regolamentari in materia, nonché eventuali codici di condotta ai quali l'intermediario aderisca», entro il termine di sessanta giorni dal ricevimento delle controdeduzioni presso la Segreteria tecnica «o, in mancanza dalla data di scadenza del termine previsto ... per la presentazione delle controdeduzioni da parte dell'intermediario o dell'associazione alla quale il medesimo aderisca»⁵⁰. Questo termine può essere sospeso più volte, purché il tempo per la pronuncia non sia protratto per un periodo superiore a sessanta giorni. La sospensione può essere disposta direttamente dalla Segreteria tecnica, qualora l'esigenza sorga nel corso della fase «preparatoria»; dal Presidente del Collegio territorialmente competente, qualora sia necessario regolarizzare il ricorso; ovvero dal

⁴⁸Cfr. l'art. 8 del «regolamento per il funzionamento dell'Organo decidente dell'ABF», in www.arbitrobancariofinanziario.it, per il quale qualora si rende necessaria una integrazione dell'istruttoria, il Collegio sospende il procedimento e «il Presidente ne dà avviso alla Segreteria Tecnica per le successive incombenze».

⁴⁹ Così motiva il Collegio di Milano nel verbale della riunione del 28 aprile 2011. Del resto anche nel procedimento penale, terminata l'acquisizione delle prove nell'istruzione dibattimentale, il giudice può disporre l'assunzione di nuovi mezzi di prova solo quando «assolutamente necessario» (art. 507, comma 1, c.p.). Cfr. l'art. 523, comma 6, c.p.p.

⁵⁰Cfr. i §§ 2 e 3, sezione VI, delle nuove Disposizioni applicative della Banca d'Italia, 17 - 18; gli artt. art. 8 e 9 del «regolamento per il funzionamento dell'Organo decidente dell'ABF»; l'art. 6, comma 2, della delibera CICR n. 275/2008.

Collegio, qualora ritenga opportuno richiedere alle parti «ulteriori *elementi*». La pronuncia *deve* contenere l'indicazione del Collegio deliberante, dei nomi dei singoli membri con la specifica «indicazione *per ciascuno dei soggetti designanti*», delle parti e della loro qualificazione, e *può* contenere indicazioni tese a facilitare il rapporto tra l'intermediario e il cliente. *Deve* inoltre contenere il dispositivo, il luogo e la data della deliberazione, la sottoscrizione del Presidente e la «*concisa esposizione dei motivi in fatto e in diritto della decisione*»⁵¹.

Per l'intervento della Banca d'Italia, invece, ora «*qualora risulti l'inadempimento dell'intermediario e nei casi dubbi, la Segreteria tecnica ne informa sempre il Collegio*», così evidenziando la struttura bifasica del procedimento innanzi all'ABF: nella prima fase, i Collegi svolgono un'attività decisoria, accertando e condannando secondo diritto, con l'ausilio della documentazione prodotta dalle parti, chi ha ragione e chi ha torto sulla questione controversa; nella seconda, eventuale – perché si instaura soltanto qualora i Collegi in sostanza abbiano statuito in favore del cliente ricorrente -, i Collegi sono chiamati a compiere una mera attività valutativa (e non decisoria) sulla condotta dell'intermediario successiva alla delibera ABF, strumentale al compito della Segreteria tecnica di rendere pubblica l'inadempienza dell'intermediario. In questa fase quanto già deliberato circa il merito del ricorso, in nessun caso, può essere messo in discussione, né le parti possono a tal fine vantare ancora una posizione pretensiva nei confronti del Collegio che sul ricorso originariamente presentato già si è pronunciato. La Segreteria tecnica procederà alla esecuzione della sanzione reputazionale solo all'esito della verifica dell'inadempimento dell'intermediario ad opera del Collegio ABF. In ogni caso, è indubbio che attraverso la minaccia di tale sanzione, la Banca d'Italia obblighi indirettamente gli intermediari ad accettare il giudizio dell'Organo giudicante ABF e per l'effetto a

⁵¹ Cfr art. 10 del «*regolamento per il funzionamento dell'Organo decidente dell'ABF*».

rispettare gli obblighi in materia di trasparenza bancaria.

9. La linea evolutiva dell'ABF è rivolta verso una sempre maggiore indipendenza sotto il profilo non soltanto strutturale, ma anche funzionale. Si può infatti affermare che l'ABF va affrancandosi dall'autorità della Banca d'Italia, acquisendo nel contempo una propria individuale autorità. Questa evoluzione appare possibile soprattutto grazie al progressivo affermarsi del sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie: attraverso il diffondersi nel pubblico della conoscenza dell'istituto e delle sue attività, si assiste al corrispondente crescere della rilevanza riconosciutagli sia dagli intermediari sia dalla clientela.

Le decisioni dell'ABF, infatti, sono destinate ad essere assunte quale criterio di riferimento sia dagli intermediari, per decidere i reclami interni e per adeguare la propria condotta nei confronti della clientela, sia dalla clientela stessa per selezionare gli intermediari che appaiono più affidabili nella correttezza dei loro rapporti, finendo così per incidere sulla dinamica della concorrenza. Si può affermare che l'ABF costituisce un fattore rilevante nello svolgimento del gioco della concorrenza nel libero mercato dei servizi bancari. Ma, al crescere della capacità dell'ABF di influenzare le scelte economiche della clientela, corrisponde l'aumento dell'autorevolezza che la stessa clientela tenderà a riconoscere alle decisioni del sistema stragiudiziale delle controversie, e viceversa. Similmente a quanto accade per la formazione delle consuetudini, che vengono ad esistere attraverso la ripetizione uniforme da parte della generalità dei consociati di una condotta, tanto che questa può assumere il crisma della doverosità giuridica, deve ritenersi che le decisioni dell'ABF sono destinate a divenire un punto di riferimento fondamentale ed imprescindibile nella materia bancaria e finanzia-

ria. Seguendo le indicazioni che provengono da una parte della dottrina⁵², il destino dell'ABF sia quello di affermarsi sul piano della realtà materiale come un ordinamento settoriale distinto rispetto a quello giuridico formale. A margine di questa affermazione pare opportuno compiere quattro precisazioni finali. Innanzi tutto, deve sottolinearsi che il riconoscimento dell'ABF come ordinamento distinto ed individuale è da intendersi come correttamente riferito all'effettività delle decisioni e non anche del complessivo sistema dell'ABF, il quale trae origine e legittimazione dall'ordinamento giuridico formale. In questo è possibile cogliere un interessante elemento di somiglianza con la disciplina della consuetudine stabilita dall'art. 8 delle preleggi: nonostante costituiscano una significativa manifestazione del principio di effettività, gli usi sono espressamente regolamentati dalle norme del diritto positivo.

In secondo luogo, deve rilevarsi che la scelta compiuta dal CICR e dalla Banca d'Italia di escludere che le decisioni dell'ABF possano produrre effetti sul piano giuridico formale, deve essere intesa come dimostrazione dell'aspirazione ad operare principalmente sul piano dell'effettività fattuale materiale, piuttosto che su quello giuridico formale. Ancora, deve rilevarsi che, ovviamente i piani della realtà fattuale e giuridico formale non corrono paralleli, ma si intrecciano costantemente e si influenzano reciprocamente. La completa affermazione dell'ordinamento dell'ABF, infatti, si realizzerà allorché i precedenti degli Organi decidenti saranno seguiti dalla magistratura ordinaria nella decisione delle controversie tra intermediari e clientela in materia di trasparenza dei rapporti contrattuali e di correttezza dei rapporti con la clientela. Da ultimo, sembra potersi affermare questa linea evolutiva dell'ABF sia stata fatta propria dal legislatore ordinario, con il *comma 1-quinquies dell'art. 27-bis, d.l. 24 gennaio 2012, n.1,*

⁵² Cfr CONSOLO - STELLA, *Il funzionamento dell'ABF nel sistema dell'ADR*, in *Analisi giur. econ.* 2011, f. 1, p. 121.

che recita: «Ove lo ritenga necessario e motivato, il prefetto segnala all'Arbitro Bancario e Finanziario, istituito ai sensi dell'art. 128-bis del testo unico di cui al d. lgs. 385/93, specifiche problematiche relative ad operazioni e servizi bancari e finanziari. La segnalazione avviene a seguito di istanza del cliente in forma riservata e dopo che il prefetto ha invitato la banca in questione a fornire una risposta argomentata sulla meritevolezza del credito». L'Arbitro si pronuncia non oltre trenta giorni dalla segnalazione». Senza soffermarci sull'analisi dei diversi problemi interpretativi della nuova disposizione su citata, in questa sede vale la pena sottolineare che l'ABF viene, in questo speciale ambito indicato dalla norma, chiamato ad operare non come sistema stragiudiziale di risoluzione delle controversie, ma come rivolto ad istituire una forma di pubblicità relativa alle concrete modalità di esercizio del credito ad opera delle banche. Il nuovo comma 1-quinquies, infatti, permette ai risparmiatori di venire a conoscenza dei casi in cui le banche presso cui hanno depositato i propri risparmi, hanno negato il credito a soggetti meritevoli, ovvero hanno erogato a soggetti immeritevoli, mettendoli così nella condizione di poter scegliere di affidare i risparmi alla banca che non dissipa i capitali ricevuti dalla clientela, facendo credito a chi non lo merita e negandolo a chi non merita. Le ripercussioni positive sull'intero sistema economico di questo nuovo strumento sono ovvie: cresce l'efficienza della concessione del credito e con essa cresce l'efficienza dell'intero sistema produttivo. Se dunque la nuova norma potrà trovare concreta applicazione, l'ABF è destinato, anche nella specifica materia di esercizio del credito, ad accrescere la trasparenza dell'esercizio dell'attività bancaria, aumentare la fiducia dei risparmiatori nelle banche e a svilupparne la loro competitività, divenendo, in futuro, organo di supervisione del settore bancario e creditizio distinto e separato dalla Banca d'Italia.

Luca Crispino

LA VIGILIANZA MACROPRUDENZIALE IN EUROPA, L'EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD

ABSTRACT: *The crisis of the financial system is certainly due to a large number of different causes; however the absence of a solid structure of prudential supervision, has definitely contributed to its uncontrolled development. The European System of Financial Supervisors was created to solve this issue, and the European Systemic Risk Board, in particular, has the deepest impact while elaborating the solution process. This paper talks about the ESRB, that “shall be responsible for the macro-prudential oversight of the financial system within the Union in order to contribute to the prevention or mitigation of systemic risks to financial stability in the Union”. Moreover, specific attention is paid to its organization and its dependence on European Central Bank. This paper tries to understand if this authority has all the powers necessary to properly carry out its mandate.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Gli attori della vigilanza prudenziale Europea . - 3. Finalità, obiettivi e compiti dell'ESRB. - 4. Il Regolamento 1092/2010: tra soft e hard law. – 5. L'autorità dentro l'autorità: l'influenza della Banca Centrale e del SEBC. – 6. Il lavoro svolto dall' European Systemic Risk Board: le raccomandazioni. – 7. Conclusioni.

1. Descrivere la crisi dei sistemi finanziari come uno dei momenti peggiori che l'economia ha vissuto, e sta ancora vivendo, è sicuramente la versione più famosa della “storia”, seppure non l'unica. Infatti, nel tentativo di trovare un'alternativa altrettanto valida e veritiera, è possibile affermare che essa ha anche costretto i *regulators* e le autorità di vigilanza di tutto il mondo ad affron-

tare le carenze nei quadri regolamentari e supervisione esistenti e lavorare per il loro miglioramento.

L'architettura di vigilanza europea rientrava sicuramente tra le strutture che necessitavano di un cambiamento.

Infatti, alla vigilia della crisi dei mutui *sub-prime*, i regolatori pensavano di aver creato un meccanismo di regolamentazione e controllo sovranazionale in grado di operare in un contesto economico in rapida evoluzione e nel quale, anno dopo anno, le sue parti divenivano sempre più interconnesse. In realtà non era così, la moneta unica aveva contribuito ad alimentare un falso senso di sicurezza, riducendo gli incentivi delle autorità a convergere verso migliori pratiche e performance o ad adottare forme più efficaci di coordinamento.

Tuttavia, solo dal 2007 le carenze insite nell'impianto costruito vengono a galla e ci si rende necessariamente conto che, da un lato, la sorveglianza nazionale non era riuscita a stare al passo con il processo di convergenza in atto; dall'altro, che il controllo sovranazionale non aveva promosso nuove forme di coordinamento e cooperazione. Inoltre, le continue crisi bancarie stavano dimostrando che la solidità del singolo intermediario, laddove esistente, non era stata capace di assicurare la stabilità dell'intera economia, che le insidie andavano ricercate anche nell'influenza che i soli rischi comuni avevano sul sistema nel suo complesso, nonché nelle interazioni esistenti tra le istituzioni, mercati e tra finanza ed economia reale.

I meccanismi di vigilanza microprudenziale, da sempre ritenuti principali nell'ambito della supervisione, apparivano ora incapaci di realizzare un controllo efficace data l'esistenza di un mercato sempre più integrato e per la presenza di fattori di rischio gestibili unicamente a livello aggregato¹, in grado di sfuggire al

¹ Cfr. GODANO, *Sviluppi della vigilanza europea: il rapporto de Larosiere*, in *Queste istituzioni*, n.156-157, gennaio-giugno 2010, p.18. L'autore analizza le problematiche riscontrate dal grup-

controllo di una singola autorità; sicuramente, il rischio sistemico rientrava in questa categoria. Esso trova la sua ragione nel fallimento congiunto di più intermediari finanziari o, più semplicemente, nel tracollo di un unico intermediario che, grazie alle interconnessioni e alle esposizioni comuni, è in grado di destabilizzare numerose realtà economiche e, conseguentemente, interi sistemi finanziari; basti pensare ai *“too interconnected to fail”* o ai *“too big to fail”*².

2. Dal 2007, dunque, sembra chiaro che in una realtà integrata e globalizzata, nella quale svolgono un ruolo fondamentale gli intermediari grandi e complessi, con rilevanti interessi in più Paesi, la supervisione e la regolamentazione non possono più essere settoriali o presidiate prevalentemente dall'esercizio di

po de Larosiere ed, in particolar modo, quelle relative al rischio sistemico e alle carenze dei comitati di livello tre voluti da Lamfalussy. Nel testo si afferma che *“il rischio sistemico, spesso globale, nasce da un'esposizione comune di molte istituzioni finanziarie agli stessi fattori di rischio che, sopportabili a livello di singolo intermediario, sono amplificati a livello globale”*. In tema si consiglia la lettura di DENOZZA, *Mercati concorrenziali e rischi sistemici: uscire dalla governance per tornare al governo*, in *Dopo la crisi conseguenze economiche, finanziarie e sociali. Atti del convegno (Milano, 6-7 novembre 2009)*, Collana dell'Osservatorio Giordano Dell'Amore sui rapporti tra diritto ed economia, vol. 17, Milano, 2010, pp. 108 ss.

² Per approfondimenti sul fenomeno del *“too interconnected to fail”* e *“too big to fail”*, spesso due facce della stessa medaglia, si ricorda cfr. DAVIES, *The financial crisis*, Polity, Malden, USA, 2010, pp 84 ss; MULLER, *Approaches in dealing with systemically important financial institution SIFI*, Johannes Gutenberg-Universität Mainz, 2011. Nel testo, partendo dalla definizione di *“too big to fail”*, *“is the expression for systemic institutions which play such an important role in economy which makes it quite difficult to accept their insolvency. As a consequence of the decay of a systemic important institution, the government has only two options: let the institution go down and hope that the induced extend on economy is manageable or bail the SIFI out”*, si definisce il ruolo da queste svolto durante la crisi finanziaria; si sottolinea poi che le SIFIs, oltre che *“too big to fail”*, sono anche *“too interconnected to fail”*, *“too unique to fail”* e, conseguentemente, *“too systemic to fail”*. MOOSA, *The myth of too big to fail*, UK, 2010. PAPADEMOS, *Strengthening macro-prudential supervision in Europe*, discorso alla conferenza *“After the storm: the future face of Europe's financial system”*, National Bank of Belgium and the International Monetary Fund Brussels, 24 marzo 2009. Papademos evidenzia che alla fine del 2007 i primi 43 gruppi bancari con attività cross-boarder raccoglievano il 76 per cento del totale attivo delle banche della zona euro e che i soli primi 30 gruppi bancari ne rappresentavano il 73 per cento.

competenze e responsabilità attribuite a livello nazionale³.

Così, nel 2008, la Commissione Europea chiede ad un gruppo di esperti, presieduto da Jacques de Larosiere, di individuare le problematiche, le lacune del sistema esistente e di ricercare delle possibili soluzioni, soprattutto di natura sovranazionale, volte a superare le conseguenze della crisi e a migliorare i meccanismi esistenti.

I lavori del gruppo si concludono nel 2009 con la pubblicazione del cosiddetto "Rapporto de Larosiere" dal quale si evince che il solo approccio microprudenziale è incapace di assicurare la solidità del contesto economico e di garantire la sua corretta sorveglianza a causa della presenza di fattori di rischio a carattere generale gestibili unicamente a livello aggregato⁴.

Per mettere in pratica le proposte del gruppo, nel 2010 viene costituito l'European System of Financial Supervision il cui scopo è dar vita ad un sistema finanziario stabile ed affidabile grazie ad una regolamentazione ed un controllo elevato, efficace ed uniforme. L'ESFS si fonda su due pilastri, l'uno di carattere microprudenziale l'altro di carattere macroprudenziale. Del primo si interessano le tre ESAs⁵, e del secondo l'European Systemic Risk Board il cui fine è "contri-

³ Per ulteriori approfondimenti si legga anche cfr. FINANCIAL STABILITY FORUM, *Report on enhancing market and institutional resilience*, on-line www.financialstabilityboard.org, aprile 2008; G 20, *Action plan for recovery and reform*, on-line www.state.gov aprile 2009, Londra; INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Central banking lessons from the crisis*, on-line www.imf.org 2010; INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management*, on-line www.imf.org, febbraio 2009; BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche: regole e controlli*, Torino, 2010, pp. 185 ss; AA.VV., *The Great financial crisis*, a cura di MASERA, Bancaria Editrice, 2009.

⁴ In merito al ruolo che un corretto meccanismo di vigilanza macroprudenziale dovrebbe ricoprire si rimanda alla lettura di cfr VISCO, *Policy Panel on the Macroprudential Policy Framework* *Bok-BIS Conference, Key issues for the success of macroprudential policies*, on-line www.SSRN.com, Seoul, 18 gennaio 2011; BRI, *80ª Relazione annuale*, on-line www.bis.org, 28 giugno 2010, pp. 95 ss; MOTTURA, *Rischio sistemico. Serve una regolamentazione strutturale?*, in *Bancaria*, n.6, 2011, pp 24 ss.

⁵ Cfr. *Regolamento (UE) N. 1093/2010 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 24*

*buire a prevenire o attenuare i rischi sistemici alla stabilità finanziaria nell'Unione che derivano da sviluppi interni al sistema finanziario, tenendo conto degli andamenti macroeconomici, in modo da evitare periodi di turbolenze finanziarie diffuse. Esso contribuisce al corretto funzionamento del mercato interno garantendo in tal modo che il settore finanziario contribuisca in maniera duratura alla crescita economica"*⁶. Nasce, dunque, un nuovo metodo di fare vigilanza che analizza quei fattori causa di instabilità sistemica - quali, ad esempio, il grado di indebitamento, la dinamica dei prezzi delle attività finanziarie, le interconnessioni tra mercati, prodotti, istituzioni e infrastrutture finanziarie - che, nelle fasi di contrazione del ciclo, possono aumentare la vulnerabilità del sistema ed esporlo a fenomeni di crisi.⁷

novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE, on-line, eur-lex.europa.eu; Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione, on-line eur-lex.europa.eu; Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione, on-line eur-lex.europa.eu. L'EBA si occupa della supervisione sul sistema bancario europeo oltre che, come specificato dallo stesso regolamento, interessarsi degli enti creditizi in generale, dei conglomerati finanziari, delle imprese di investimento, degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica. L'EIOPA vigila sul settore di attività delle imprese di assicurazione, delle imprese di riassicurazione, dei conglomerati finanziari, degli enti pensionistici aziendali e professionali e degli intermediari assicurativi. Infine l'ESMA si occupa dei mercati, degli strumenti finanziari commerciati su di essi e dei partecipanti ai mercati stessi; inoltre, secondo più recenti disposizioni, i suoi controlli si estendono sulle nuove stanze di compensazione dei mercati OTC oltreché avere poteri sulle agenzie di rating grazie alla revisione del regolamento CE 16 settembre 2009 n 1060 del luglio 2011.

⁶ Cfr. *Regolamento (UE) n. 1092/2010 Del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*, on-line eur-lex.europa.eu 2010, p. 5.

⁷ Cfr MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosiere*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, on-line rtde.luiss.it, 2009, p. 160. L'autore ricorda che "mentre i rischi per il sistema finanziario possono, in linea di principio, nascere dal fallimento di una singola istituzione finanziaria, se è grande abbastanza in relazione al paese coinvolto e/o con diverse filiali/sussidiarie in altri paesi, il più importante rischio sistemico na-

3. L'ESRB si compone del Presidente e Vicepresidente, del Consiglio Generale, del Comitato Direttivo, del Comitato Tecnico Consultivo, del Comitato Scientifico Consultivo e, infine, dal Segretariato⁸.

I suoi poteri si fondano, essenzialmente, sulla imparzialità, indipendenza e reputazione dei suoi componenti, in una sola parola sulla sua autorevolezza. Esso è privo di personalità giuridica e, quindi, con poteri non giuridicamente vincolanti.

I compiti dell'*authority* possono essere raggruppati in tre grandi aree:

- *risk monitoring*;
- *risk assessment*;
- *policy response*.

La prima consiste nella raccolta e analisi di informazioni rilevanti e necessarie. Per ottenere queste ultime deve essere rispettato un preciso ordine gerarchico. Infatti, le ricerche avvengono innanzitutto all'interno delle statistiche esistenti prodotte, divulgate ed elaborate dal sistema statistico europeo e, solo laddove esse non siano sufficienti, non disponibili o non fornite nei tempi debiti, allora possono essere chieste alle ESAs, al SEBC, alla Commissione, alle autorità

sce da un'esposizione comune di molte istituzioni finanziarie agli stessi fattori di crisi (...). L'analisi macroprudenziale deve perciò prestare particolare attenzione agli shock comuni o correlati e agli shock a quelle parti del sistema finanziario che scatenano contagiose reazioni a catena di ritorno. Più specificatamente devono essere sottolineate due principali funzioni del controllo macroprudenziale: identificare sistematicamente le componenti importanti del sistema finanziario (intermediari, mercati, titoli, prodotti, derivati) e le fonti di rischio sistemico; decidere quale forma di regolazione/vigilanza è appropriata rispetto a quale istituzione/mercato. Queste due funzioni sono intrinsecamente dinamiche per natura".

⁸ Si veda cfr ESRB, *Decision of the European Systemic Risk Board of 20 January 2011 adopting the Rules of Procedure of European Systemic Risk Board*, on-line eurlex.europa.eu, 2011.

nazionali e di vigilanza, alle autorità statistiche nazionali⁹. Infine, qualora non fruibili, sarà possibile rivolgersi direttamente allo Stato membro interessato.

Nel caso in cui le info di cui necessita l'autorità non si presentino in forma sommaria o aggregata, la procedura si modifica; il Comitato dovrà, difatti, fornire una richiesta motivata indicando le ragioni per le quali i dati "*sui singoli istituti finanziari sono ritenuti di importanza sistemica, alla luce della congiuntura di mercato*". A tal punto si apre una fase di consultazione con le autorità europee e di controllo competenti affinché si accerti che la domanda sia giustificata e adeguata; infine, o viene inviato quanto cercato o saranno richieste ulteriori spiegazioni dopo le quali l'istanza del Board viene solitamente accolta.

Con la funzione di *risk assessment*, i rischi individuati vengono prima valutati e inseriti in una scala di priorità, successivamente, studiate le loro potenziali implicazioni tramite tecniche analitiche come l'analisi della rete e di *stress testing*.

Infine, la funzione più importante, la *policy response*. Si tratta dell'adozione di segnalazioni e, ove opportuno, raccomandazioni. La differenza tra le due sta nel fatto che le prime sono prive di una dettagliata descrizione delle azioni da intraprendere, mentre le seconde includono vere e proprie proposte su ciò che bisogna fare per mitigare i rischi identificati e contengono un termine specifico per l'adozione dei rimedi richiesti. Esse possono essere sia di natura generale che specifica ed indirizzate all'intera Unione o a una o più autorità di vigilanza; possono, inoltre, essere rivolte alla Commissione in relazione alla

⁹ Per ulteriori approfondimenti in relazione alle modalità per lo scambio, l'invio e la raccolta di informazioni si legga cfr. COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO, *Decisione del Comitato Europeo per il rischio sistemico del 21 settembre 2011 relativa all'invio e alla raccolta di informazioni per la vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario all'interno dell'Unione*, on-line www.esrb.europa.eu, 2011. Inoltre, si rimanda ai regolamenti UE 1093/2010, 1094/2010, 1095/2010 articolo 36 paragrafo 2 per la spiegazione dettagliata dei limiti cui è sottoposta l'ESRB nella richiesta di notizie alle ESAs.

normativa pertinente all'Unione.

Le raccomandazioni non hanno natura legalmente vincolante, tuttavia il Comitato può decidere la loro pubblicazione minando così, in teoria, la reputazione dell'interessato che non si è adeguato (e di qui un relativo potere). Questa opzione, però, è attentamente ponderata dal Board che, conscio di eventuali variazioni sfavorevoli del mercato, decide se diffondere o meno il provvedimento in base alla gravità dello stesso e alla risposta fornitagli dall'interessato e, comunque, dopo un'apposita votazione prima della quale bisogna informare il destinatario e nella quale bisogna raggiungere almeno i due terzi dei consensi¹⁰.

Altro strumento nelle mani dell' ESRB è il meccanismo dell' "*act or explain*". In sostanza, si prevede che non si possa rimanere indifferenti all'*authority* perchè essa deve essere prontamente informata delle azioni intraprese e, nel caso in cui si decide di non intraprendere le misure correttive proposte, devono essere fornite idonee spiegazioni.

4. Sembra evidente, dunque, che l'obiettivo del ESRB e le funzioni che esso svolge hanno lo scopo di contribuire al corretto funzionamento del sistema economico. Per meglio comprendere come questo dovrebbe avvenire e se l'*authority* possiede gli strumenti necessari per raggiungere i suoi propositi, è bene indagarne a fondo il Regolamento istitutivo e le successive raccomandazioni.

Prima di iniziare, tuttavia, bisogna tener presente che la costituzione del

¹⁰ Cfr. GODANO, *Sviluppi della vigilanza finanziaria europea: il rapporto de Larosiere*, cit. p. 21. L'autore ricorda che il Rapporto de Larosiere affidava un maggiore potere in capo al Comitato in quanto esso poteva emanare sanzioni nel caso di inadeguatezza delle risposte alle raccomandazioni; tuttavia la Commissione, in fase di recepimento, decise di ignorare questo punto. Inoltre spiega che quando si dovette decidere in merito al "potere" di pubblicazione fu necessario considerare due esigenze contrastanti, da un lato la volontà di adottare rimedi quanto più possibile tempestivi dall'altro evitare reazioni sfavorevoli del mercato: per tali ragioni si concluse per la regola dei due terzi dei consensi.

Comitato è avvenuta in un momento difficile e la necessità di muoversi in tempi ristretti si è fatta sentire. Inoltre, si deve ricordare che la riforma nasce da faticosi compromessi tra coloro che proponevano approcci più ambiziosi (sostenuti ad esempio dal Parlamento europeo) che rivendicavano la centralizzazione di poteri di vigilanza diretti sulle istituzioni *cross boarder*, e le pratiche conservatrici assunte da alcuni Paesi che si opponevano a modifiche dell'assetto della supervisione capaci di intaccare il principio di mantenimento delle responsabilità in capo alle autorità nazionali.

Il primo passo, a tal punto, consiste nel comprendere che il compito affidato al Board è non solo complesso, ma riguarda un terreno nuovo e inesplorato. Difatti, non è semplice *“contenere il rischio sistemico”* sia perché può assumere vari aspetti e dimensioni, sia perché è molto arduo identificarlo ex ante. Si pensi poi che suggerire misure correttive in Paesi che ancora non presentano evidenti problemi ma dei quali se ne ha sentore, a fronte di analisi e dati di mercato, potrebbe essere non agevole e politicamente difficile¹¹. Per questo motivo, l'analisi sull'ESRB deve partire dalla definizione di *systemic risk* enunciata nel regolamento.

In proposito si può immediatamente notare come la descrizione fornita risulti piuttosto vaga e in grado di abbracciare dei contesti talmente ampi tali non permettere un'adeguata comprensione di cosa sia effettivamente portatore di rischio; difatti, riferirsi ad una *“perturbazione del sistema finanziario che può avere gravi conseguenze negative per il mercato interno e l'economia reale”*,

¹¹ Cfr. VISCO, *La governance economica europea: riforma ed implicazioni*, on-line www.bancaditalia.it, 8 marzo 2011, p. 8. Il governatore della Banca d'Italia sottolinea come possa essere complicato individuare per tempo eventuali squilibri macrosistemici e successivamente convincere un Paese, apparentemente in salute, ad adottare misure correttive. La Spagna e l'Irlanda, ad esempio, registravano tassi di crescita sostenuti del prodotto e finanze pubbliche in regola, eppure la crisi li ha colpiti in pieno e le politiche idonee sono state attuate quando ormai i danni già erano significativi.

può significare tutto e nulla e ciò rende difficoltoso individuare con esattezza le aree di interesse del nuovo organismo e i poteri adatti allo scopo. All'art 2 troviamo poi: *“tutti i tipi di intermediari, mercati e infrastrutture finanziarie sono potenzialmente importanti in certa misura per il sistema”*; è evidente che in assenza di criteri che possano aiutare a capire quando e in che misura una istituzione o un contesto economico è in pericolo, sarà più facile per il destinatario che decide di non rispettare una raccomandazione, ad esempio, trovare eventuali motivazioni e giustificazioni al suo comportamento.

La superficialità della Commissione, però, è probabilmente riconducibile alla circostanza che *“macroprudenziale”* e *“rischio sistemico”* sono due concetti relativamente nuovi a livello sovranazionale che non trovavano ampio spazio nella legislazione UE. A ciò si aggiunga che neanche tra economisti ed esperti esisteva, e forse non esiste ancora oggi, un'opinione comune sulla definizione in esame, sulle sue manifestazioni, misurazione e prevenzione¹². È importante evidenziale che tali imprecisioni potrebbero essere molto dannose per un organo privo di poteri giuridicamente vincolanti, quale è il Comitato, che cerca di stabilire la propria autorità e influenza nei confronti degli Stati membri utilizzando essenzialmente la sua reputazione. Avere un quadro più chiaro di cosa sia il *systemic risk*, dunque, sarà fondamentale affinché esso possa concretizzare

¹² Cfr. INTERNATIONAL MONETARY FUND – FINANCIAL STABILITY FUND – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial consideration*, on-line www.bis.org, Novembre 2009. Lo studio condotto da tali autorità sottolinea che ancora nel 2009 non solo non esisteva una definizione comune di rischio sistemico a livello UE, ma che anche nei singoli Stati mancava proprio una descrizione legale di *“istituto sistemico importante”*. In tema poi ANAND, *Is systemic risk relevant to securities regulation?*, in *Law Journal of University of Toronto*, vol. 60, 2010, pp. 941 ss; FERRAN – ALEXANDER, *Can soft law bodies be effective? Soft Systemic risk oversight bodies and the special case of the ESRB*, cit p. 27; D'AMBROSIO, *Gli effetti dell'istituzione dell'European Banking Authority e dell'European Systemic Risk Board sull'ordinamento nazionale del credito*, in *La regolazione dei mercati di settore tra autorità indipendenti nazionali e organismi europei*, a cura di BILANCIA, Milano, 2012, pp. 82.

il suo ruolo a livello operativo e rafforzare la propria legittimità e credibilità.

L'European Systemic Risk Board è incapace di obbligare al rispetto delle proprie indicazioni in quanto nasce senza personalità giuridica.

La Commissione ha giustificato tale decisione affermando che, essendo compito del Comitato la vigilanza macroprudenziale, esso necessita di una base legale che gli permetta di poter investire tutti i settori dell'economia ed essere flessibile. Difatti, secondo le leggi dell'Unione, la personalità si affianca a severi limiti di competenze a causa dei quali le agenzie non possono adottare atti legislativi generali e non è concesso loro il potere decisionale in campi nei quali esse fungono da arbitri tra pubblici interessi in conflitto, possono esercitare discrezionalità politica o procedere a valutazioni economiche complesse. Invece il Board, essendone privo, e quindi adottando atti non obbliganti, riuscirebbe, in teoria, ad agire liberamente in situazioni economiche complesse e operare in aree politicamente sensibili con numerosi conflitti pubblici.

Seppur vero quanto affermato, è necessario sottolineare che il ruolo previsto per l'ESRB è sicuramente maggiore di quello di una organizzazione *technocratic* in senso stretto per la sola raccolta ed elaborazione delle informazioni; in teoria esso nasce per influenzare in maniera rilevante la stabilità finanziaria e con essa l'Unione nel suo complesso, gli Stati membri, le autorità europee di vigilanza, le autorità nazionali di vigilanza con raccomandazioni e segnalazioni che, per quanto non vincolanti, dovrebbero godere di una forte carica reputazionale (che sembra essere per la Commissione un potere tale da garantirne l'ascolto). Invece pare quasi che, per evitare che esso abbia potere decisionale nelle situazioni cui sopra, si permetta l'assenza di incisività; è evidente, a tal punto, che il nuovo quadro europeo per la vigilanza macroprudenziale parte ricco di contraddizioni.

Si evidenzia, inoltre come le ESAs, che godono di personalità giuridica, co-

munque aggirano alcune delle limitazioni sopraelencate. Alla luce di quanto detto, con un piccolo sforzo, ciò che è andato bene per le *authorities* micro, poteva andare bene anche per l'ESRB; a supporto di tale tesi anche parte della dottrina che, nell'attuale contesto storico ritiene tali restrizioni ormai "*outmoted*".

Alla luce di tutte queste considerazioni pare evidente che il motivo della diversa base legale del Comitato non è solo quanto dichiarato, ma bisogna individuare altre cause riconducibili alla volontà di non modificare i Trattati e di accontentare quei Paesi restii ad un ulteriore accentramento del potere di supervisione in mano europea (anche se, alla luce delle recenti novità in tema di Unione Bancaria con la vigilanza in mano alla BCE, il compromesso è servito a ben poco).

L'assenza di personalità giuridica, come già accennato, fa sì che l'European Systemic Risk Board non sia in grado di imporre atti vincolanti¹³ in quanto concepito come organo la cui autorità trova una sua legittimazione nella reputazione e nella composizione di alto livello che dovrebbe riuscire ad influenzare i destinatari dei provvedimenti grazie alla sua morale¹⁴.

Ne risulta, così, una sorta di vera e propria inversione tra organismo e membri a tal punto che "*l'autorevolezza del primo sembra dipendere esclusivamente dal prestigio dei secondi*"¹⁵. Inoltre, si noti che definire il Board un orga-

¹³ Cfr. RAMADAN, *Note minime in tema di supervisione finanziaria dell'Unione Europea*, in *Nuova rassegna di legislazione, dottrina e giurisprudenza*, n. 22, 2011; VISCO, *Policy Panel on the Macroprudential Policy Framework Bok-BIS Conference, Key issues for the success of macroprudential polizie*, cit p. 2. Entrambi gli autori evidenziano come l'organismo che si occupa di vigilanza macroprudenziale in USA, il Financial Stability Oversight Council, diversamente dall'European Systemic Risk Board, goda di maggiori autorità e di veri e propri poteri e strumenti di intervento, anche a livello micro.

¹⁴ Si veda ad esempio cfr. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *Proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nella Comunità e che istituisce il Comitato Europeo per il Rischio sistemico*, Bruxelles, settembre 2009, p. 5.

¹⁵ Cfr. OCCHIENA, *La riforma della vigilanza finanziaria dell'Unione Europea*, in *Il diritto dell'economia*, n° 4, 2010, p. 663.

no reputazionale ne sminuisce decisamente il potenziale e ciò non è auspicabile in un sistema economico fortemente interconnesso e globalizzato nel quale la vigilanza macroprudenziale rappresenta un tassello di fondamentale rilevanza e l'organismo che se ne occupa non può assolutamente fondare la sua forza sul credito dei suoi elementi.

Alla luce di tali considerazioni, sorgono spontanee perplessità circa l'efficacia dell'ESRB e delle sue raccomandazioni, nonostante la presenza dell'*"act or explain"*.

Difatti, motivare l'inazione ha ben poca valenza se poi il destinatario della stessa rimane libero di comportarsi come preferisce senza incorrere in sanzioni; risulta evidente, quindi, come uno degli strumenti più importanti nelle mani del Comitato perda facilmente la sua incisività nel semplice momento in cui colui che riceve il provvedimento decide che quest'ultimo non vada rispettato e che il rischio sia inesistente¹⁶. Invece, l'organismo che *"contribuisce al corretto*

¹⁶ Cfr. SEGNI, *Verso un nuovo assetto della vigilanza europea*, in *Priorità nazionali. Trasparenza, istruzione, finanza, energia*, a cura di Marchesi, Milano, 2010, pp. 180 ss; CATRICALA', *Gli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi*, in *Il pensiero economico moderno*, n. 4, 2010, p. 70; OCCHIENA, *La riforma della vigilanza finanziaria dell'Unione Europea*, cit pp. 669-670. Catricalà e Occhiena, nei loro scritti, spiegano come raccomandazioni e segnalazioni siano comunque in grado di sortire effetti positivi all'interno del sistema economico. Il primo, infatti, rispondendo alla posizione di chi ritiene che l'assenza di poteri vincolanti rischi di rendere inefficace l'istituto, afferma che *"i poteri di moral suasion e di persuasione autorevole di per se sono comunque in grado di mettere in gioco le responsabilità delle istituzioni competenti"*. Occhiena, allo stesso modo, afferma che i provvedimenti dell'autorità siano in grado di dirigere e veicolare i poteri normativi dei singoli stati membri per tre motivi. In primo luogo perché la composizione autorevole dell'organo dovrebbe garantire una notevole influenza. In secondo luogo perché è possibile paragonare gli atti del Board ai pareri e raccomandazioni ex art. 249 TCE che, secondo parte della dottrina, non sono privi di effetti giuridici in quanto *"questi atti producono c.d. "effetto di liceità" nel senso che è da considerarsi lecito un atto, di per se illecito, che sia adottato con la precipua finalità di rispettare una raccomandazione o in osservanza di un parere"*. Infine, continuando con il processo di comparazione con l'ex art. 249, egli ritiene che non sono giuridicamente irrilevanti perché il giudice nazionale deve tenerne conto nel momento in cui interpreta gli altri atti vincolanti e le norme comunitarie. Per approfondimenti in merito alle posizioni di Occhiena si legga, MENEGOZZI, *Istituzioni di diritto comunitario e dell'unione europea*, Cedam, Padova, 2010, p.170; TESAURO, *Diritto Co-*

funzionamento del mercato interno garantendo in tal modo che il settore finanziario contribuisca in maniera duratura alla crescita economica” dovrebbe avere la possibilità, anche tramite meccanismi punitivi, di creare effettivamente presidi a fronte del rischio sistemico. Infatti, in tal senso, la semplice “minaccia” di pubblicazione, d'altra parte largamente temperata dai meccanismi di votazione e consultazione necessari, e il conseguente rischio reputazionale non sembra adeguato allo scopo, soprattutto perché il soggetto della raccomandazione resa nota ha non solo la possibilità di partecipare ad un contraddittorio nel quale può difendere la sua posizione¹⁷, ma può anche diffondere le proprie motivazioni riducendo, così, l'eventuale danno¹⁸.

I semplici avvertimenti, dunque, non bastano e ne è riprova il fatto che alla vigilia della crisi i rapporti sulla stabilità finanziaria avevano lanciato molteplici allarmi ma *“le autorità nazionali non hanno prestato attenzione a quei moniti”*¹⁹. Le passate esperienze rivelano che gli approcci informali, la *soft law*, sono ricchi di carenze e debolezze e che, per ottenere una struttura finanziaria più stabile, sia probabilmente necessario un meccanismo più vincolante, che lasci meno spazio alla libera e volontaria interpretazione delle parti; difatti queste, in molti casi, sono più attente al proprio benessere nazionale e non a quello comunitario dimenticando che in un sistema globalizzato e interconnesso l'equilibrio di ogni singolo Paese è fortemente legato al buon funzionamento della comunità nel suo complesso e che le difficoltà, le crisi e le problematiche si diffondono con estrema facilità.

Proseguendo con l'analisi, anche il vincolo dell'European Systemic Risk

mutuario, Cedam, Padova, 2008, p. 151.

¹⁷ Art. 17(3) Regolamento 1092/2010 UE

¹⁸ *Ibidem* Art 18(3).

¹⁹ Cfr. BINI SMAGHI, *Regulation and supervisory architecture: is the EU on the Right Path*, discorso al 2009 ECON meeting with National Parliaments *Financial crisis: Where does Europe stand?*, on.-line www.ecb.int, febbraio 2009.

Board di emanare raccomandazioni e segnalazione rivolte unicamente all'Unione, agli Stati membri, a una o più ESAs, autorità di vigilanza e alla Commissione e non direttamente alle imprese finanziarie rappresenta sicuramente un limite.

Si noti – come l'incapacità di indirizzarsi direttamente ad un istituto che minaccia la solidità sistemica – denoti non solo una mancanza di incisività ma anche una sostanziale differenza con le colleghe microprudenziali tali da collocare la supervisione macro in un gradino inferiore rispetto alle prime. Ciò significa che laddove l'ESRB ritenga una *financial firm* causa di instabilità finanziaria, dovrà darne comunicazione ad una ESA, ad esempio, che potrebbe tranquillamente decidere di non agire e porsi in una posizione di superiorità. Certo, probabilmente una tale circostanza non si verificherà mai ma essa, per quanto improbabile, è comunque possibile perché permessa dal regolamento²⁰.

Il regolamento, in realtà, prevede in più punti tra il Comitato e i destinatari delle sue azioni si interpongano altre entità.

Innanzitutto, si afferma all'art. 16 che *“segnalazioni e raccomandazioni dovrebbero essere trasmesse, secondo norme di riservatezza, anche al Consiglio e alla Commissione e, se indirizzate a una o più autorità nazionali di vigilanza, anche alle AEV”*. Ora, non vi sarebbero dubbi sull'autonoma efficacia del Board se il fine di tale scambio di informazioni fosse individuato nella necessità di collaborazione e di coordinamento, ma così non è perché *“accrescere il peso e la*

²⁰ Cfr. SACCOMANNI, *Attività conoscitiva nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione Europea sulla vigilanza finanziaria europea*, Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia, Camera dei Deputati, 15 settembre 2009, cit p. 8. Saccomanni asserisce che la dissociazione tra l'organismo che identifica i rischi ed emana le raccomandazioni e quello che garantisce la sua applicazione tramite adeguati strumenti di policy può dare origini a disordini nella distribuzione delle attività e a disallineamenti degli incentivi. D'altra parte la scelta di non agire direttamente sulle istituzioni finanziarie trova una sua ragione nella volontà di evitare confusioni di responsabilità con le autorità nazionali che vigilano su queste ultime.

*legittimità di dette segnalazioni e raccomandazioni*²¹ o *“rafforzare la pressione morale sul destinatario affinché agisca o si giustifichi”*²² è lo scopo ultimo di queste comunicazioni.

Ancora, all'art. 17(2) si stabilisce che *“qualora sia del parere che le sue raccomandazioni non sono state seguite o che i destinatari non hanno fornito adeguate spiegazioni circa la loro inazione, l'ESRB, in base a rigorose norme di riservatezza, ne informa i destinatari, il Consiglio, e ove opportuno, l'autorità europea di vigilanza interessata”*. In pratica esso si trova costretto, data l'assenza di poteri giuridicamente vincolanti, a chiedere aiuto ad altri istituti cosicché essi spingano o impongano l'adozione di misure correttive idonee.

Infine, *“l'ESRB può chiedere informazioni alle ESAs, di regola in forma sommaria o aggregata tale per cui non si possono individuare i singoli istituti finanziari”*²³; se invece necessita di dati specifici dovrà inviare una richiesta motivata che può tranquillamente essere ritenuta ingiustificata e inadeguata dall'*authority* competente. Ciò significa che il Comitato può ottenere semplicemente solo quelle informazioni il cui formato non gli consente di conoscere adeguatamente il rischio che grava su ogni *financial firm*; mentre si trova in una posizione di subordinazione per avere quelle comunicazioni che sono realmente utili al suo mandato.

È evidente, invece, che per evitare una futura crisi e per un efficace supervisione macro bisogna poter accedere alle notizie adeguate; è quindi necessario che l'European Systemic Risk Board disponga di un potere specifico nella costituzioni di un *database* europeo e un diritto di accesso ai dati anche sui soli

²¹ Art 16. Regolamento 1092/2010 UE

²² Cfr. COMMISSIONE DELLE COMUNITA' EUROPEE, *Proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario della Comunità e che istituisce il Comitato Europeo per il Rischio sistemico*, cit, p 6.

²³ Art. 15

istituti ponendosi, in tal modo, in una situazione di parità con la sorveglianza micro. Solo in tal modo avrà i mezzi per raggiungere i suoi obiettivi e per potersi rivolgere direttamente alle SIFIs, o ad ogni altro portatore di rischio sistemico²⁴, e garantirne la stabilità²⁵.

5. L'European Systemic Risk Board nasce con un forte ancoraggio istituzionale al SEBC e alla BCE che si realizza sia con la partecipazione ai suoi organi decisionali dei rappresentanti di massimo livello della BCE e dei Governatori delle Banche Centrali dei paesi dell'Unione, sia con la funzione di Segretariato.

Per ben comprendere le implicazioni di questo legame bisogna, innanzitutto, ricordare che il General Board dell'autorità macro ha membri votanti e non votanti²⁶, dei primi fanno parte il Presidente e il Vice Presidente della Ban-

²⁴ Al riguardo ONADO, *La supervisione finanziaria europea dopo il rapporto de Larosiere: siamo sulla strada giusta?*, cit. p. 19; OCCHIENA, *La riforma della vigilanza finanziaria dell'Unione Europea*, cit p. 667.

²⁵ Ulteriori critiche, poi, sono state mosse alla governance dell'organismo che, nonostante tenti di riflettere gli equilibri fra le principali parti preposte al governo del sistema bancario e finanziario dell'unione, pare presentarsi talmente complessa e burocratizzata da minare l'efficacia del Board e inficiare la celerità del suo intervento. Si aggiunga poi che l'inserimento di un rappresentante della Commissione è stato indicato da alcuni come una minaccia dell'indipendenza dal potere politico. In tema si legga cfr. CAROTENUTO, *La riforma della vigilanza europea*, online www.orrck.com, gennaio 2011; SACCOMANNI, *Attività conoscitiva nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione Europea sulla vigilanza finanziaria europea*, cit p. 9; *La supervisione finanziaria europea dopo il rapporto de Larosiere: siamo sulla strada giusta?*, cit. pp. 18-19.

²⁶ Cfr. ESRB, *Decision of the European Systemic Risk Board of 25 March 2011 adopting the Code of Conduct of the European Systemic Risk Board*, on-line www.esrb.europa.eu, 2011; *Regolamento (UE) n. 1092/2010 Del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*, cit. p. L 331/7. Il regolamento istitutivo afferma che i membri dell'ESRB devono svolgere i loro compiti con imparzialità e solo nell'interesse dell'Unione, con assoluta indipendenza. Anche per tale motivo si richiede che i componenti del Consiglio Generale non svolgano funzioni nel settore finanziario. Si specifica poi, che i suoi partecipanti, e il personale che lavora o ha lavorato per il Board, non possano mai divulgare informazioni coperte da segreto d'ufficio e comunque utilizzarle solo per l'esercizio delle proprie funzioni e durante lo svolgimento dei loro compiti. Nella proposta di regolamento, inoltre, si legge "l'ESRB non può e non deve rappresentare la sintesi degli interessi dei singoli Stati mem-

ca centrale europea (BCE), i Governatori delle Banche Centrali Nazionali degli Stati aderenti all'Unione Europea, un partecipante della Commissione europea, il Presidente dell'Autorità Bancaria Europea (EBA), il Presidente dell'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali o Professionali (EIOPA), il Presidente dell'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA), il Presidente e i due vicepresidenti del Comitato Scientifico Consultivo (ASC), il Presidente del Comitato Tecnico Consultivo (ATC); sono invece senza diritto di voto un rappresentante di alto livello per Paese delle competenti autorità nazionali di vigilanza, e il Presidente del Comitato Economico e Finanziario (EFC).

È facile notare, a tal punto, che ben 29 dei 36 membri votanti appartengono alle banche centrali che da sole, quindi, sono in grado di raggiungere non solo la maggioranza semplice richiesta per molte delibere del General Board ma anche i due terzi previsti, ad esempio, per adottare raccomandazioni o renderle pubbliche. In pratica essi vanno ad assumere un ruolo predominante tale per cui il SEBC e la BCE indirettamente gestiscono le decisioni dell'ESRB e, di conseguenza, guidano la supervisione macroprudenziale.

Sorte diversa, invece, quella dei rappresentanti delle altre autorità di vigilanza che non solo sono privi del diritto di voto, ma prendono anche parte alle riunioni a turno a seconda della questione discussa. Una partecipazione equa di tutte le *authorities* parrebbe invece più appropriata in quanto il rischio sistemico interessa tutti gli intermediari.

Ora, è, in realtà, possibile trovare una giustificazione alla decisione di

bri, assume importanza centrale assicurare l'imparzialità dei componenti il Comitato. Essi non devono, infatti, agire nel perseguimento di interessi (direttamente o indirettamente) riconducibili allo Stato membro di provenienza, bensì svolgere le proprie funzioni con un elevato livello di imparzialità". Dunque "l'imparzialità è requisito essenziale dal momento che non sempre gli interessi di un singolo Stato membro coincidono con lo scopo principale dell'ESRB, ovvero mantenere la stabilità finanziaria dell'intera Unione".

strutturare in questo modo gli organi del Board. Infatti, scopo dell'autorità è la stabilità e tra i compiti delle Banche Centrali rientra proprio la tutela della stessa, anche in ragione delle funzioni svolte in ambito nazionale. Però, se questa logica può risultare valida per le BC di Paesi nei quali vige il principio della supervisione per funzioni (si guardi semplicemente alla Banca d'Italia tra i cui obiettivi rientra il perseguimento della stabilità) ciò non è necessariamente vero per quelle realtà economiche in cui vale il principio della supervisione per soggetti.

D'altra parte, la soluzione che vede come membri votanti un rappresentante, per ciascuna Nazione, di ogni autorità di vigilanza comporterebbe una sorta di "sovraffollamento" per il Comitato. Quindi che fare? Un'alternativa possibile è quella di sostituire i Governatori con un esponente per Stato membro delle nascenti *authorities* macroprudenziali nazionali. In tal caso essi non solo sarebbero in grado di rappresentare adeguatamente tutte le autorità la cui azione è in grado di influenzare la stabilità finanziaria, ma essi dovrebbero anche avere una conoscenza approfondita del rischio sistemico insito in ogni realtà economica.

Tuttavia, è anche con la funzione di Segretariato che la BCE ricopre una posizione fondamentale per la gestione dell'ESRB e, dunque, delle sue raccomandazioni.

Come introdotto nel Regolamento 1092/2010, e poi approfondito nel Regolamento 1096/2010²⁷ del Consiglio, il Segretariato è responsabile della ge-

²⁷ Cfr. Regolamento (UE) n. 1096/2010 del Consiglio del 17 novembre 2010 che conferisce alla Banca Centrale Europea compiti specifici riguardanti il funzionamento del Comitato europeo per il rischio sistemico, on-line www.esrb.europa.eu, 2010; ESRB, *Decision of the European systemic risk board of 20 January 2011 adopting the Rules of the European Systemic Risk Board*, cit. p. C 58/8. Il regolamento 1096/2010 definisce la composizione, ruolo e funzionamento del Segretariato. Si specifica, inoltre, che tale compito è stato assegnato alla BCE invocando l'articolo 127 paragrafo 6 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea che recita "Il

stione corrente del Comitato fornendogli assistenza analitica, statistica, amministrativa e logistica.

Il suo Capo viene eletto dalla European Central Bank di concerto con il Board, è tuttavia solo la prima ad individuare i candidati tra i quali la scelta deve avvenire. Sono poi presenti altri 20 membri con diverse esperienze professionali provenienti da diversi Stati dell'Unione Europea e del personale supplementare assunto dalla BCE.

Il Segretariato supporta l'European Systemic Risk Board nell'esecuzione delle sue funzioni. Nello specifico organizza le riunioni, prepara le analisi, raccoglie ed elabora informazioni che serviranno ad emanare raccomandazioni e segnalazioni, contribuisce alla stesura e monitoraggio di queste ultime, aiuta nella definizione e controllo di obiettivi, strumenti e politiche macroprudenziali. Ciò significa che la Banca Centrale Europea è, in realtà, capace di orientare eventuali decisioni in base ai suoi studi, alle notizie da lei fornite e alle indicazioni che dà in fase di realizzazione dei provvedimenti.

In secondo luogo, assiste ai lavori del Consiglio Generale, del Comitato Direttivo, del Comitato Tecnico Consultivo e del Comitato Scientifico Consultivo. In pratica predispone le riunioni del General Board e dello Steering Committee, è responsabile della redazione del verbale delle assemblee del primo e del riepilogo degli incontri del secondo, coadiuva gli organi di consulenza nello svolgimento del loro ruolo. Anche qui, l'ingerenza della BCE pare palese e il potere di indirizzo non irrilevante.

Infine, tenendo presente che la reale indipendenza di un organo di vigi-

Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione".

lanza dipende anche dall'adeguatezza delle risorse umane e di capitale di cui può disporre, si ricorda che il Segretariato è tutto a carico del bilancio della Banca Centrale e per nulla della Commissione²⁸.

Questo stretto legame tra i due organismi, tale per cui l'uno è in grado di influenzare le politiche dell'altro e viceversa, viene criticato da alcuni studiosi (molti dei quali britannici) e da altri elogiato. Tra i primi rientrano sicuramente coloro i quali giudicano inappropriato che un istituzione di supervisione macro sia guidata da banchieri centrali che non hanno la legittimità per effettuare scelte che contemperino obiettivi economici e pubblici; queste, si afferma, dovrebbero invece essere prese dai ministri delle finanze o comunque da membri precedentemente eletti²⁹.

Ciò nonostante, le maggiori opposizioni, sono avanzate da chi denuncia la presenza di forti conflitti d'interesse derivanti dall'interconnessione che si viene a creare tra politica macro e politica monetaria³⁰. Infatti, quest'ultima determina il livello dei prezzi, stimola la leva finanziaria e influenza anche la stessa stabilità finanziaria e la propensione al rischio; dall'altro lato la prima reagisce ai cambiamenti, ha effetti sull'inflazione e sulla disponibilità di credito condizionando,

²⁸ Inoltre, la BCE, nella sua funzione di Segretariato, fa da mediatore facilitando la cooperazione tra le parti dell'ESRB stesso e tra il Board e gli altri organismi nazionali e internazionali quali il Sistema Europeo di Banche Centrali, le ESAs ed altri componenti dell'ESFS, le autorità di vigilanza nazionali e le istituzioni internazionali. Inoltre, svolge un ruolo propriamente amministrativa identificabile nella raccolta e gestione di documenti e registrazioni, nella cura del sito ed, in ultima analisi, del management delle risorse finanziarie, umane e materiali allocate presso la Banca Centrale da parte del Comitato per il rischio sistemico

²⁹Cfr. PARLIAMENT UK: HOUSE OF COMMONS: TREASURY COMMITTEE, *Opinion on Proposal for European Financial Supervision. Sixteenth report of Session 2008-2009*, on-line www.publications.parliament.uk, novembre 2009, p 18. Nel testo vengono riportate le opinioni di Buitter, uno dei maggiori critici della composizione dell'ESRB, il quale descrive l'istituzione in parola come *"ludicrously lopsided in favour of central banks in general and of the ECB in particular"*. Inoltre egli ritiene che sia inappropriato demandare un così importante ruolo alla BCE e all'eurosistema in quanto essi *"have not exactly covered themselves with glory in the area of macro-prudential supervision and regulation during the past decade"*.

³⁰*Ibidem*.

così, i meccanismi di trasmissione della politica monetaria³¹, appunto. Tuttavia può accadere che esse spingano verso esigenze diverse oppure necessitino di strumenti differenti.

A fronte di tali critiche vi sono una serie di opinioni positive da parte di coloro i quali ritengono che il coinvolgimento della BCE, invece, sia garanzia di indipendenza e di un adeguato supporto in termine di risorse, conoscenze e reputazione. Difatti essi, escludendo eventuali confusioni nell'attribuzione di responsabilità e disallineamenti negli incentivi, data la natura non vincolante delle raccomandazioni, esaltano il contributo della Banca Centrale la quale permette che nelle decisioni di politica monetaria si tenga conto dell'eventuale effetto degli squilibri finanziari e dei rischi che questi possono determinare per la stabilità dei prezzi.

Inoltre, già nel 2009 si evidenziava una corrente di pensiero che reclamava un ulteriore ampliamento delle mansioni della BCE. Essa si basava sull'articolo 105(6) del Trattato secondo il quale è possibile assegnarle compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e altre istituzioni finanziarie. Tuttavia tale proposta, all'epoca della nascita dell'ESRB, non poteva

³¹ Per approfondimenti si leggano due studi condotti presso la Banca d'Italia sulle relazioni esistenti tra politica monetaria e macroprudenziale. Cfr. CATTE – COVA – PAGANO – VISCO, *The role of macroeconomic policies in the global crisis*, Banca d'Italia, *Occasional Papers*, n. 69, 2010. Gli autori, partendo dallo studio della bolla del mercato immobiliare, evidenziano che una politica monetaria più restrittiva da parte della Fed tra il 2002 e il 2006 non sarebbe stata comunque in grado di evitare la bolla. Tuttavia, un'appropriata combinazione tra una politica monetaria più restrittiva e una restrizione del credito tramite un uso aggressivo di strumenti macroprudenziali anticiclici ne avrebbe probabilmente ridotto la portata. Cfr. ANGELINI – NERI – PANETTA, *Monetary and macroprudential policy*, Banca d'Italia, *Working papers*, n. 801, marzo 2011. Secondo gli studiosi pare necessario un maggiore coordinamento tra la politica monetaria e la politica macroprudenziale anticiclica al fine di evitare eventuali conflitti nell'uso dei loro rispettivi strumenti (ad esempio, i tassi di interesse e coefficienti di vigilanza bancari). Inoltre si evidenzia che seppur vero che i benefici di tale coordinamento sono piccoli in periodi normali del ciclo economico, possono divenire importanti nel caso di choc finanziari che compromettono gravemente la capacità del settore bancario di fornire credito all'economia. In tal caso, la banca centrale dovrebbe "aiutare" la politica macroprudenziale deviando in parte dal suo obiettivo primario della stabilità dei prezzi.

avere seguito in quanto l'articolo menzionato esclude esplicitamente l'influenza sulle imprese di assicurazione³².

Ora, nell'interrogarsi sul futuro del legame tra Comitato, European Central Bank e SEBC, bisogna tenere in considerazione gli attuali sviluppi della supervisione europea in tema di Unione Bancaria.

Difatti, un primo ragionamento porterebbe alla proposta di disancorare i due organismi, sia per evitare ingestioni tra la politica monetaria e la politica macroprudenziale, sia perché si potrebbero creare delle resistenze nel sottostare alle raccomandazioni da parte di quegli Stati che non hanno adottato l'euro e che, quindi, non vogliono essere supervisionati dalla BCE.

Tuttavia, se si guardano le ultime modifiche in tema di supervisione, una plausibile evoluzione parrebbe essere quella che vede anche il controllo macroprudenziale ceduto totalmente alla Banca Centrale e l'ESEB rilegato ad un ruolo puramente marginale.

Ciò nonostante, tale soluzione desta delle perplessità non tanto per il descritto conflitto tra politica macro e politica monetaria, che a quanto pare neanche risulta essere preso in considerazione in sede comunitaria, ma per il fatto che la BCE è un riferimento solo per i Paesi dell'area euro. Difatti, seppur si suggerisse che le Nazioni non appartenenti all'UME possano richiedere che l'organo in questione estenda la sua supervisione anche su di loro, tale proposta incontrerebbe sicuramente numerose resistenze. Si aggiunga poi la necessità di comprendere, comunque, nell'ambito della supervisione macro non solo il settore bancario ma l'economia nel suo complesso.

³² Si veda, ad esempio cfr. ZADRA, *Per una riforma organica dell'architettura di vigilanza europea: le proposte dell'ABI*, in *Bancaria*, n. 2, 2009, p. 7; OCCHIENA, *La riforma della vigilanza finanziaria dell'Unione Europea*, cit pp. 666 ss; GOFDANO, *La vigilanza bancaria Europea. Problemi e prospettive*, cit., pp. 42 ss.

6. Garantire la stabilità finanziaria attraverso una corretta gestione di politiche macroprudenziali capaci di creare presidi a fronte del rischio sistemico è sicuramente molto complicato. I principali strumenti di cui l'European Systemic Risk Board è dotato sono indubbiamente raccomandazioni e segnalazioni.

L'ESRB, nel corso del suo mandato, ha emanato sei raccomandazioni. In esse, vengono individuati, innanzitutto, i fattori di rischio macro e, successivamente, si suggeriscono le modalità attraverso le quali ridurre l'esposizione delle economie alle fonti così individuate.

Tuttavia, la *"Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 22 dicembre 2011 relativa al mandato macroprudenziale delle autorità nazionali"* merita un particolare approfondimento in quanto costituisce un importante tassello per il completamento della struttura di vigilanza. Essa, difatti, propone la creazione di organi di supervisione macroprudenziali nazionali con il compito di coadiuvare il Board nello svolgimento delle sue funzioni.

Difatti, l'ESRB, consapevole che l'effettiva adozione dei suoi provvedimenti dipende dai quadri nazionali, suggerisce che ogni singolo Paese designi un'apposita autorità il cui principale compito deve essere quello di perseguire adeguate politiche su propria iniziativa o in seguito a provvedimenti del Comitato stesso.

Essa dovrà essere strutturata o come un'unica *"autorità che si occupi di vigilanza macro o come un comitato composto dalle autorità la cui azione ha un impatto concreto sulla stabilità finanziaria"*³³. Seppur vero che la scelta dovrebbe dipendere dall'architettura di supervisione esistente in ogni singolo Stato, la decisione migliore pare essere la seconda sia perché permette in ogni caso che tutti gli organismi capaci di tutelare il sistema finanziario partecipino allo stesso modo, sia perché garantisce l'indipendenza del nuovo istituto.

³³ Raccomandazione B(1)

Si suggerisce, poi, che la Banca Centrale del Paese membro “*svolga un ruolo guida nella politica macro*”³⁴ e fornisca la sua *expertise* alle nascenti *authorities*. Tale indicazione desta perplessità in quanto ogni Nazione è presente una suddivisione dei poteri di sorveglianza differente (per funzioni, per soggetti) e la sola BC, in molti casi, non è l’unico ente che si occupa di stabilità.

Infine, per poter eseguire il suo mandato, esse dovranno avere la possibilità di richiedere ed ottenere con tempestività tutte i dati statistici e finanziari necessari, anche al di fuori del perimetro di regolamentazione. Tuttavia, anche qui, si nota l’impossibilità di ottenere informazioni non aggregate, se non dopo richiesta motivata ad altri organismi e previa adozione di misure di riservatezza.

La “*Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 4 aprile 2013 sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica monetaria*” fa seguito concettualmente alla raccomandazione CERS/2011/3 tant’è che destinarie della stessa sono proprio le autorità di vigilanza macroprudenziale nazionali.

Gli obiettivi intermedi individuati sono così riassumibili: “*attenuare ed evitare livelli eccessivi di espansione del credito e di leva finanziaria; attenuare ed evitare un eccessivo disallineamento delle scadenze e una carenza di liquidità del mercato; limitare la concentrazione delle esposizioni dirette e indirette; limitare l’impatto sistemico degli incentivi disallineati al fine di ridurre l’azzardo morale; rafforzare la capacità di tenuta delle infrastrutture finanziarie*”. Naturalmente, le autorità ne possono identificare di ulteriori sulla base dei fallimenti del mercato e delle specifiche caratteristiche strutturali del sistema finanziario.

Per ogni obiettivo viene proposto un elenco indicativo di *tools* macroprudenziali che includono ma non si limitano a quelli previsti dalla CRD IV³⁵. Questi

³⁴ Raccomandazione B(3)

³⁵ Per una lettura approfondita degli strumenti di politica macroprudenziale suggeriti dall’ESRB

dovranno essere gestiti dalle autorità macro che informeranno preventivamente l'*authority* rilevante del proprio Stato membro al fine di ottenere un controllo diretto degli strumenti definiti nonché un adeguato potere di raccomandazione. Sarà compito dell'ESRB garantire il coordinamento tra gli Stati al fine di evitare ricadute transfrontaliere negative.

Le entità nazionali potranno utilizzare appropriati indicatori per monitorare l'efficacia delle misure introdotte al fine di calibrarle, implementarle o disattivarle. Lo scopo di tale operazione è rendere i presidi proporzionali alla diversa valenza sistemica delle istituzioni finanziari, ai diversi contesti istituzionali e, dunque, al livello di rischio presente³⁶. Tuttavia, nel caso in cui vi siano cambiamenti nell'insieme degli obiettivi intermedi e degli strumenti macroprudenziali, il Comitato ne dovrà essere prontamente informato e gli saranno inviate le analisi a giustificazione dei tale variazione.

Le raccomandazioni analizzate, come le altre emanate del resto, per quanto sicuramente valide, hanno una pecca notevole: non sono vincolanti. Inoltre, essendo molto generiche e non fornendo misure precise, possono trova-

si consiglia la lettura di cfr ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 4 aprile 2013 sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale*, on-line www.esrb.europa.eu, 2013.

³⁶ Per completezza si propone lo studio di cfr. ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 21 settembre 2011 su prestiti in valuta estera.*, on-line www.esrb.europa.eu, 2011. Tale raccomandazione, (indirizzata agli Stati membri, alle autorità di vigilanza e all'EBA) si focalizza sulla crescita eccessiva, dato il basso tasso d'interesse, dei prestiti in valuta estera alle famiglie e alle piccole imprese. ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 22 dicembre 2011 relativa al finanziamento in dollari statunitensi degli enti creditizi*, on-line www.esrb.europa.eu, 2011. Essa, indirizzata alle autorità di supervisione europee, affronta i rischi sistemici derivanti dal finanziamento in dollari statunitensi degli enti creditizi. ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico del 20 dicembre 2012 relativa ai fondi comuni monetari*, on-line www.esrb.europa.eu; ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il rischio sistemico del 20 dicembre 2012 relativa al finanziamento degli enti creditizi*; on-line www.esrb.europa.eu; ESRB, *Raccomandazione del Comitato Europeo per il Rischio sistemico del 4 aprile 2013 sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziali*, on-line www.esrb.europa.eu, 2013.

re una applicazione diversamente temperata nei singoli Stati membri; difatti, anche il tentativo di coordinamento da parte del Board risente dell'assenza di rilevanza giuridica. È evidente, quindi, che in un Europa nella quale ancora vi è la possibilità di non porre uguali presidi, si "autorizza", implicitamente, lo sviluppo di quei rischi sistemici pericolosi per la stabilità finanziaria.

7. L'istituzione dell'ESRB è stata fondamentale per l'ordinamento europeo in quanto ha permesso la presenza di un'autorità che va ad occuparsi unicamente di quel rischio che, attualmente, rappresenta una delle maggiori fonti di problemi: il rischio sistemico. Per poter adeguatamente combattere quest'ultimo, però, è essenziale che le politiche macro siano efficaci e dotate degli strumenti e dei poteri adatti; come si è visto, ciò non è sempre vero con l'European Systemic Risk Board.

Per tali motivi, si auspica che il riesame previsto per dicembre 2013 colmi le lacune di cui si è detto in modo da dotare l'*authority* di strumenti reali, in grado di individuare i focolai di rischio e imporre meccanismi per la sua riduzione. Se ciò non accadrà, allora esso potrà essere considerato come un mero centro di studio e discussioni le cui raccomandazioni potranno passare inosservate: tale prospettiva non è desiderabile in un Europa che sta cercando di superare la prima vera crisi sistemica che la storia ricordi.

Se tali cambiamenti saranno apportati, quale dovrà essere il ruolo del nuovo Board? Sicuramente potrebbero essergli assegnate ulteriori funzioni al di là di quelle già svolte.

Ad esempio, esso potrebbe ricoprire lo stesso compito già affidato alle ESAs dall'articolo 18 dei rispettivi regolamenti istitutivi in relazione "all'intervento in situazioni di emergenza". Difatti ad oggi è previsto un piccolo compito per il Comitato (art 3 (2e)) che, tuttavia, non ha nulla a che vedere con

quello delle altre autorità. Pare invece adeguato che esso possa agire in “*in caso di sviluppi negativi che possano seriamente compromettere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari nonché la stabilità generale o parziale del sistema finanziario nell'Unione*” in quanto rientra largamente nel suo mandato.

In secondo luogo potrebbero essere ampliati i suoi incarichi nei confronti dei collegi dei supervisori. Infatti sono le ESAs che svolgono un ruolo centrale in merito e l'intervento del Board è previsto solo per gli *stress test*. Probabilmente una collaborazione tra l'ESRB e l'autorità micro sarebbe auspicabile per tutte le voci dell'articolo 21 dei regolamenti 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010. Infatti tali collegi operano per i gruppi *cross-boarder* che, come risaputo, sono tra i maggiori focolai di rischio sistemico.

Infine, potrebbe essere prevista una funzione di supporto alla BCE nell'ambito dell'Unione Bancaria. Difatti, se l'European Systemic Risk Board divenisse un organo indipendente da qualunque ingerenza esterna, compresa quella della Banca Centrale, potrebbe riuscire a fornire a quest'ultima un supporto in termini di analisi e consigli tali da evitare qualsiasi conflitto. Verrebbe a crearsi un meccanismo quasi inverso rispetto a quello che conosciamo oggi ma che pare valido nel momento in cui si va ad agire su istituzioni paneuropee di grandi dimensioni. L'*expertise* del Board in materia di rischio sistemico sicuramente risulterebbe utile per la vigilanza sulle banche con rilevanza sistemica, appunto.

Dall'analisi svolta appare evidente che la supervisione macroprudenziale stia attraversando una fase di evoluzione. Basti pensare che la sua nascita è avvenuta quasi tre anni fa e che, in questo lasso temporale, sono avvenuti talmente tanti cambiamenti che rendono veramente difficile un'analisi aggiornata e compiuta della stessa. Fino a pochi mesi fa si parlava solo di European Systemic Risk Board, oggi, invece, si deve parlare necessariamente anche di Unione Ban-

caria e capire quale può essere il ruolo dell'ESRB al suo interno non è facile. Tuttavia una cosa appare chiara, nonostante il rafforzamento della BCE in materia di vigilanza, la presenza del Comitato è ancora necessaria per due motivi: innanzitutto la Banca Europea non è in grado di influenzare le decisioni dei Paesi non appartenenti all'Unione Monetaria; in secondo luogo, solo il Board, ad oggi, è in grado di agire nei confronti del sistema economico nel suo complesso e di tener conto delle interrelazioni esistenti tra tutte le categorie di intermediari, prodotti e mercati.

Francesca De Martino

L'EUROPA TRA L'EREDITA' DEL PASSATO E LE "SFIDE" FUTURE

ABSTRACT: *Supervisors are at present involved in a peculiar migration process of national sovereignty that seems to retrace backwards the path followed in the last two decades. Indeed, if in the first phase of gradual and timid Europeanization the pivotal role of the national authorities was recognized, at the present time – during the degeneration processes of globalization - we observe a reversal of the trend to establish if and to what extent the supervisors will be able, in an almost bottom-up logic, to make up the deficit accumulated during the course of time.*

On closer inspection, the aforementioned centralization of powers, a broadening of the powers held by the ECB suggests to deepen the peculiar pose of the market against the same, arising from a different interpretation on the unconventional operations recently activated. The European Central Bank, in fact, has to prematurely deal with the reaction of those who, sure that the extraordinary measures have been resolved in a discoloration of the profiles of autonomy of the Body in question, they will look with particular scepticism at the upcoming reforms.

In addition, the reputational profile of the ECB seems to be currently threatened by the systemic harbinger volatility of new and diversified causes of instability. In other words, the changing meaning of macroeconomic equilibrium, declares the inadequacy of traditional policy instruments, requiring a re-interpretation of the purposes and intervention techniques available to guide the prices in the right direction, on behalf of the Institution in question.

SOMMARIO: 1. Lo status quo e l'urgenza di un'innovazione. - 2. Il progetto di Unione bancaria - 2.1 Il Single Supervisory Mechanism: il contenuto della proposta della Commissione UE - 2.2 La Banca Centrale Europea: una prima indagine del previsto accentramento delle funzioni di vigilanza - 2.3 La dibattuta articolazione del nascente assetto di Supervision - 2.4 La nuova architettura di vigilanza: la composizione degli istituendi Organismi e le loro possibili implicazioni - 2.5 Il dialogo tra "centro" e "periferia": quali possibili esiti del mutato interloquire - 2.6 L'attività della BCE tra gli orientamenti d'integrazione e sentimenti di euroscetticismo - 2.7 EBA e BCE: ruoli ipotizzabili per i due attori della supervisione europea 2.8 Il progetto di vigilanza unica: il potenziale di una matrice unitaria in un panorama complesso.

1. Il 2012 (con i vertici di fine giugno e di dicembre) ha suggellato la maturata consapevolezza – da parte dell'Eurozona – della necessità di ridefinire la preesistente architettura di vigilanza, allo scopo di arginare le oramai note manifestazioni patologiche del presente. Ed infatti, il mese di giugno dello stesso anno ha segnato l'avvio di un percorso di revisione del quadro regolamentare e di supervisione senza precedenti. Questo, successivamente consacrato nel vertice Ecofin del 13 e 14 dicembre, ha reso l'area dell'euro protagonista di un'inversione di tendenza rispetto al processo avviato quando, agli albori dell'uropeizzazione, si preferiva mantenere i sistemi nazionali sotto l'egida delle rispettive *supervisory authorities*.

Di contro, il cosiddetto *Single Supervisory Mechanism*, postulando la riconduzione delle prerogative di controllo in seno alla BCE, impone di rintracciare le motivazioni alla base di una siffatta "rivoluzione" partendo dall'approfondimento dello *status* lasciato in eredità dall'attanagliarsi della *sub-prime crisis*.

Come noto, la crisi della zona euro ha velocizzato il riconoscimento dei limiti esistenti nella costruzione europea. Al cuore delle problematiche dell'oggi v'è,

infatti, un'attenta "custodia" degli interessi nazionali, dimostratasi in grado di interferire con l'ordinato funzionamento del sistema finanziario.

L'iniziale sottovalutazione dei medesimi – suggerita peraltro dalla prima fase di sviluppo del Mercato Unico – ha lasciato "vuoti" nell'assetto di cooperazione monetaria e finanziaria; tuttavia, in siffatte "maglie" non ha trovato specifica allocazione un'Autorità preordinata ad attenuare gli squilibri tra i differenti Paesi sovrani. Ci si riferisce, in particolare, alla sostanziale inefficacia del Patto di Stabilità e Crescita e alla impostazione di fondo del Trattato di Maastricht in cui non è dato ravvisare l'intento ultimo di unione politica¹.

Da quanto precede, è evidente come, mancando a fondamento dell'euro un meccanismo accentrato di risoluzione delle crisi, imperversavano – a livello locale – interpretazioni piuttosto "lasche" dei principi di sana e prudente gestione, nonché una diffusa tendenza a non interrogarsi sulla futura sostenibilità di un simile *modus operandi*. Ed inoltre, l'Europa si è trovata ad affrontare le implicazioni delle note turbolenze con una contenuta solidità patrimoniale; situazione, quest'ultima, idonea a rimarcare la finalizzazione del generale lassismo delle *authorities* alla mera tutela di interessi di parte².

L'artificiale tranquillità dei mercati antecedente la crisi aveva, poi, permesso all'Europa di non considerare adeguatamente i risvolti rivenienti da politiche economiche non condivise, lasciando di contro prevalere una peculiare avversione verso forme di collaborazione tra autorità monetarie e fiscali. Di conseguenza, ogni decisione assunta dalla BCE ha finito con l'essere rimessa alla discrezionalità dei Governi membri i quali, imbrigliati nelle possibilità effettive di

¹ Per un'attenta analisi delle problematiche in oggetto cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia - l'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, 2012.

² La diffusa prassi di ricorrere a titoli equiparabili al debito, nella determinazione del patrimonio regolamentare (sia pur nel TIER1) - o comunque la tendenza a non richiedere alle banche la precostituzione di *capital buffer* -, era finalizzata a contenere l'entità della dotazione di capitale e, dunque, a favorire la competitività a livello europeo delle banche nazionali.

manovra da *spread* insostenibili, rimandavano alla prima interventi risolutori. È evidente come il dispiegarsi di un siffatto meccanismo abbia minato la credibilità dell'Eurosistema e indotto a ritenere indispensabili progetti di unione fiscale.

Sotto altro profilo, il diffuso clima di sfiducia ha fatto sì che il carattere bancario del sistema finanziario europeo assumesse una vocazione essenzialmente locale; in altri termini, la pressione esercitata sul *management* nel preferire titoli di stato emessi dal Paese di appartenenza, ha contribuito ad arrestare il già lento percorso di creazione di intermediari sovranazionali, interrompendo flussi di capitale *cross-border*. L'obiettivo di creare operatori di tale portata è stato, nei fatti, ostacolato dalla carenza di un complesso di regole comuni, idonee non solo a disciplinare il fenomeno in parola, ma anche ad impedire una rapida, automatica trasformazione del rischio del sistema bancario in quello sovrano.

In definitiva, le criticità analizzate palesano come l'integrazione dei mercati non possa considerarsi un risultato permanente, se non adeguatamente accompagnata da un'armonizzazione del costruito regolamentare e dalla sua coerente applicazione in tutti gli Stati membri. Alla medesima conclusione sembrano convergere le considerazioni espresse dalla Commissione UE (nel giugno del 2012), le quali ruotano attorno alla piena consapevolezza dei *deficit* del pregresso apparato istituzionale e di vigilanza.

2. In linea con questa rinnovata logica interpretativa del contesto operativo, la Commissione Europea – nel mese di settembre 2012 – ha presentato due proposte di regolamento, finalizzate rispettivamente ad istituire il sistema di supervisione unico per l'area dell'euro (attribuendo specifiche competenze alla BCE), e a modificare la disciplina vigente per l'EBA, al fine di renderla compatibile con il *Single Supervisory Mechanism*. Le due proposte sono accompagnate da

una comunicazione al Parlamento e al Consiglio UE in cui, oltre alla definizione di una *road map* per il completamento dell'unione bancaria, si ribadisce quale finalità ultima della struttura in esame l'omogeneizzazione delle prassi di vigilanza nazionali.

La portata innovativa del regolamento si coglie avendo riguardo all'entità dei compiti rimessi alla BCE; nello specifico, è doveroso ricordare: autorizzazione all'attività bancaria; verifica del rispetto della normativa prudenziale (compresa l'adeguatezza dei requisiti patrimoniali rispetto al profilo di rischio della banca ed eventuale richiesta di *buffer* di capitale); controllo dei criteri di liquidità e limiti alla leva; vigilanza su base consolidata dei conglomerati finanziari; intervento tempestivo in caso di inadempienza da parte di un istituto di credito (ivi incluso il potere di comminare sanzioni, di rimuovere membri del Consiglio di Amministrazione e ritirare la licenza bancaria); verifica dell'adeguatezza del governo societario, dell'organizzazione e dei controlli interni delle banche; conduzione degli *stress test*.

Le altre attribuzioni, rientranti nel novero dell'attività di vigilanza, resteranno prerogativa delle *authorities* locali – laddove non specificamente assegnate alla Banca Centrale Europea -, tra cui: la protezione del consumatore; il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; la trasparenza; i soggetti definiti come non bancari ai sensi della legislazione comunitaria ma sottoposti alla vigilanza prevista per gli enti creditizi a livello nazionale; la supervisione sui servizi di pagamento; il controllo sulle attività delle banche nei mercati degli strumenti finanziari; la *supervision* sugli enti di credito di paesi terzi operanti nell'UE tramite succursale o in regime di libera prestazione di servizi.

Viene subito ad evidenza il ruolo assegnato alle *national authorities* le quali – stando alle previsioni regolamentari – continuerebbero a svolgere compiti di peculiare rilevanza, anche negli ambiti sostanzialmente sottratti alla loro in-

fluenza ed affidati alla BCE. Quest'ultima, in particolare, dovrà basare il proprio controllo sul contributo operativo delle Banche Centrali Nazionali (BCN), ritenute - in virtù del radicamento sul territorio – in una condizione di vantaggio informativo (rispetto alla Banca Centrale Europea) nel cogliere tempestivamente eventuali segnali di deterioramento della stabilità degli enti creditizi³. I *national supervisors* continueranno peraltro a svolgere la loro funzione di ispezione e controllo "quotidiano" relativamente al rispetto delle regole e delle decisioni assunte dalla BCE; più nello specifico, valuteranno l'adeguatezza dei modelli interni di gestione del rischio, rimettendo alla seconda la validazione ultima di ciascun *business model*.

Tale processo di revisione dell'articolazione delle prerogative (in materia) tra "centro" e "periferia" solleva, al contempo, taluni interrogativi in merito alle modalità di raccordo tra i due distinti livelli di controllo, alla concreta rilevanza delle autorità preposte nei singoli Paesi e, dunque, all'equilibrio cui ciascuna di esse dovrà giungere nell'*iter* valutativo dei costi/benefici implicato dalla riforma.

Più in particolare, motivi di prossimità ai soggetti vigilati e di disponibilità di risorse (umane e di capitale) hanno indotto i *leaders* europei ad assegnare ai *supervisors* locali specifici compiti, i quali paiono tuttavia testimoniare un compromesso di base tra erosione delle competenze (imposta dall'europeizzazione del sistema di vigilanza) e salvaguardia delle prerogative nazionali. In primo luogo, infatti, dal criterio adottato dalla Commissione nel rimettere alle BCN competenze non espressamente riconosciute alla BCE, è dato supporre una forte compressione sia dei poteri delle prime, sia dell'azione cui saranno effettiva-

³Cfr. al riguardo COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi* COM(2012) 511 final 2012/0242 (CNS), Bruxelles, 12 settembre 2012. Più in dettaglio, nel caso di richiesta di autorizzazione all'attività bancaria, sarà la BCN ad istituire la pratica, verificando che la banca richiedente soddisfi i requisiti necessari e avanzando una proposta di decisione alla Banca Centrale Europea.

mente chiamate nella scena internazionale. Ne è prova la predisposizione di un impianto sistematico in cui i singoli vigilanti, negli ambiti di spettanza specificamente attribuiti alla Banca Centrale Europea, si troveranno ad assolvere mansioni di carattere preparatorio/informativo propedeutiche ad una supervisione da condurre in modo accentrato.

Per altro verso, il riconoscimento di siffatte attribuzioni sembra muoversi in una sorta di *grey zone*, nella quale la mancata esplicitazione dei rispettivi perimetri di ingerenza complica oltre modo l'individuazione delle materie per le quali sia possibile supporre un'effettiva incisività delle BCN. Nel dettaglio, è dato riscontrare nel contenuto della proposta⁴ un coinvolgimento degli Stati membri (nel processo di autorizzazione dell'attività bancaria, di validazione dei modelli interni di *risk management* e di accertamento delle condizioni di solidità patrimoniale degli enti creditizi) in veste di meri "collettori" di dati ed informazioni, essendo riconosciuta alla BCE la responsabilità finale delle decisioni. Tuttavia, è la preponderanza del ruolo riservato all'Organismo in parola a dischiudere l'opportunità di avanzare – di seguito – alcune riflessioni in merito alle implicazioni e all'efficacia del costrutto in esame. Più nello specifico, pare non venga istituito un valido disincentivo volto ad estirpare il legame "confidenziale" tra banche nazionali e BCN. Ed invero, rimettere a queste ultime compiti di natura essenzialmente istruttoria (*rectius* preparatoria) della supervisione europea equivale a non sradicare la ben consolidata prassi di creazione dei cosiddetti campioni nazionali, o quanto meno gli incentivi a sottacere reali situazioni di disequilibrio in cui i medesimi possono trovarsi. Tuttavia, a contenere tali atteggiamenti di *free riding* potrebbero contribuire due distinti meccanismi sanzionatori, che s'intravedono nello schema generale del SSM: uno, riconducibile alla

⁴Cfr. in materia COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi* COM(2012) 511 final 2012/0242 (CNS), Bruxelles, 12 settembre 2012, cit.

natura stessa della nuova architettura di controllo – fortemente incentrata sul ravvicinamento delle singole realtà locali -, ed un altro, invece, ipotizzabile in virtù di una primazia *de facto* della BCE.

Nel primo caso, è possibile riconoscere nel confronto su scala europea un fattore potenzialmente idoneo a scoraggiare la ritrosia dei singoli *supervisors* a trasmettere informazioni non veritiere in merito alle condizioni di solvibilità delle proprie banche, dovendo altrimenti rispondere – in sede internazionale – della ridotta “etica” ovvero efficienza della propria azione di controllo.

Nella seconda circostanza, invece, poteri sanzionatori in capo alla Banca Centrale Europea avverso quelle *authorities* non pienamente “ligie” ai prescritti doveri istituzionali, dovrebbe costituire un deterrente a deviare da trasparenti *modus agendi*; inoltre, siffatte facoltà trarrebbero giustificazione dal grado sovraordinato attribuito alla medesima BCE dal SSM.

Il conferimento di ampie competenze di vigilanza alla BCE dovrebbe altresì assicurare – in ipotesi di *default* di un gruppo *cross-border* – il coordinamento tra le diverse *authorities* interessate, essendo rimesso alla Banca Centrale Europea il ruolo sia di *host* sia di *home supervisor*.

Tuttavia, all’iniziale orientamento, si è sostituita la decisione, assunta dall’Ecofin del 13 dicembre 2012, di sottoporre a vigilanza unica solo le banche a rilevanza sistemica, a decorrere dal primo marzo 2014⁵. Di conseguenza, vengono dettati i parametri in base ai quali procedere alla classificazione delle banche; più in dettaglio, sono definiti sistemicamente rilevanti gli enti creditizi con un at-

⁵L’originaria proposta dettava una differente tempistica di attuazione; più nello specifico, dal primo luglio del 2013 sarebbero state assoggettate alla vigilanza UE quelle banche che, per dimensione e attività transfrontaliera svolta, venivano riconosciute sistemicamente rilevanti in ambito europeo; a decorrere dal primo luglio 2014, tutti gli enti creditizi dell’Eurozona. Era altresì prevista la possibilità di anticipare – sulla base di un’apposita decisione della BCE – il trasferimento delle responsabilità in oggetto con riguardo a talune banche, specie se destinatarie di un sostegno finanziario pubblico, loro accordato a seguito di un’esplicita richiesta in tal senso.

tivo pari a 30 miliardi di euro, la cui incidenza sul PIL del Paese di appartenenza risulti pari al 20 per cento, e dispongano di beni per almeno 5 miliardi di euro. In ogni caso, saranno assoggettati alla *supervision* europea i tre maggiori enti di ciascuno Stato; resta ferma, per le autorità nazionali, la funzione istituzionale loro propria nei confronti degli intermediari di piccole dimensioni, salva comunque la possibilità per la BCE di agire al ricorrere di identificati, mancati allineamenti alle norme prudenziali.

Il riconoscimento della BCE come *authority* legittimata all'esercizio della vigilanza sulle banche europee è, a ben vedere, un traguardo raggiunto soltanto a seguito di un intenso dibattito intorno alle numerose proposte avanzate⁶; ci si riferisce, infatti, all'altalenante disquisire in merito all'ottimalità o meno di ricondurre sotto l'egida della Banca Centrale Europea solo enti creditizi a rilevanza sistemica, ovvero anche quelli di ridotte dimensioni⁷.

In primo luogo, va sottolineata la razionalità mostrata dai *leaders* europei i quali, forti delle testimonianze greca e spagnola, hanno preso atto dell'impossibilità di monitorare una banca a vocazione sovranazionale laddove l'istituzione preposta abbia carattere locale. Inoltre, ricondurre le funzioni di *supervision* alla BCE equivale a fornirle contestualmente idonei strumenti di verifi-

⁶ L'iniziale decisione di rimettere alla BCE la vigilanza su tutte le banche dell'Eurosistema cede successivamente alle pressioni esercitate da taluni Stati, convinti sostenitori della necessità di mantenere su base nazionale la supervisione sugli enti creditizi di minore entità. Restano al presente da chiarire alcune problematiche inerenti la corretta definizione dei parametri utili al calcolo della soglia di rilevanza. Cfr. sul punto BOCCIARELLI, *Bankitalia soddisfatta per l'intesa*, articolo reperibile *on line* sul sito www.ilsole24ore.com, del 14 dicembre 2012, nel quale si sollevano dubbi in ordine alla grandezza cui riferirsi ai fini della suddetta valutazione; più in particolare, si tratta di stabilire se il limite indicato di 30 miliardi di attivo vada calcolato con riguardo ai bilanci consolidati ovvero rapportato anche alla presenza estera delle banche e loro volume operativo.

⁷ Si pensi, ad esempio, all'inconcludente Ecofin di Nicosia (del 15 settembre 2012), durante il quale è stata decisa esclusivamente una gradualità nella riconduzione alla BCE della vigilanza sulle banche europee, senza indicazione alcuna dei criteri da adottare per dar corso alla suddetta migrazione delle competenze di *supervision*.

ca, essenziali ai fini di una migliore esplicazione del ruolo cui sarà delegata, con conseguenti benefici per l'equilibrio macroprudenziale. A ben vedere, infatti, l'Organismo in esame ha sinora predisposto meccanismi di salvataggio che, in assenza della facoltà d'indagine diretta sui potenziali beneficiari, hanno indistintamente riguardato la totalità degli agenti. Ne è scaturito un panorama in cui l'incapacità di identificare soggetti meritevoli o meno, ha creato distorsioni nell'allocazione delle risorse all'uopo disponibili ed un'alterazione del fondamentale principio di trasparenza nella gestione dei rapporti tra vigilanti e vigilati.

Conferma altresì l'esigenza di accentramento dei poteri di controllo la possibilità, da esso riveniente, di vedere facilitata la corretta trasmissione degli impulsi di politica monetaria, impedita di fatto dal noto atteggiamento delle *national authorities* nel preferire i "campioni nazionali".

Di contro, non possono sottacersi in questa sede talune criticità implicite nel nascente SSM; primo fra tutti, l'eccessivo allontanamento dell'ottica di osservazione dagli intermediari sottoposti alla supervisione potrebbe impedire una dettagliata analisi delle differenti realtà operative, contribuendo paradossalmente al re-instaurarsi del tanto temuto *shadow system*, nel quale si troverebbero peraltro ad operare enti creditizi significativamente impoveriti, in termini di dotazione patrimoniale, dalle dinamiche viziose del mercato. Ed invero, non potendo il nuovo assetto di vigilanza prescindere dal contributo dei regolatori nazionali, sembrerebbe non venga estirpato quel legame confidenziale tra questi ultimi e le banche sottoposte al loro campo di intervento; ciò, in quanto verrebbero decentrate in ambito locale prerogative inquadrabili nel novero della più ampia vigilanza informativa. Di conseguenza, la ricerca di presidi idonei ad assicurare un'efficace attività di monitoraggio riunita su scala europea - scevra da conflitti di interesse e da istanze dei differenti Paesi – dovrà necessariamente confrontarsi con specifiche distorsioni sistemiche create da un non ben identificato *age-*

re della BCE.

Ci si riferisce, in particolare, alle inefficienze strutturali dell'Eurozona, derivanti dalla distonia tra gestione accentrata del tasso di interesse e dell'offerta di moneta, e frammentazione delle politiche del credito, le quali rientrano, infatti, nella giurisdizione delle BCN. Ed è proprio l'asincronia con cui si muovono i due livelli di intervento a palesare le pressioni cui il SSM si troverà esposto nel colmare le inefficienze di cui sopra; detto altrimenti, il carattere ibrido delle *politics* monetarie e fiscali nel tempo attivate sembra spingere nel senso di ridefinire sbiaditi margini di demarcazione tra funzione di *lender of last resort* e autorità preposta alla stabilità dei prezzi. I recenti episodi hanno, quindi, sottolineato come l'Eurosistema abbia oscillato tra l'impossibilità di lasciar fallire un Paese membro – per ragioni, forse, di impostazione culturale – e l'incapacità di assicurare il totale risanamento di uno Stato in *default*, a causa dell'insufficienza di fondi a tal fine disponibili. Ed ecco allora profilarsi quegli spazi verso cui l'*Authority*, nel tentativo di tener fede alla propria funzione istituzionale di stabilità macroeconomica, preme nel cercare di conquistare nuovi e più ampi margini di ingerenza, sia pur nella consapevolezza di mantenere, nell'immediato, l'invarianza dei trattati.

A ben vedere, la crisi ha offerto numerosi spunti di riflessione da cui partire al fine di valutare se e nella misura in cui sia congruo riconoscere piene attribuzioni di prestatore di ultima istanza alla BCE e, di riflesso – per le motivazioni prima esposte – ampie competenze di controllo. Da un lato, a giustificare l'accezione di Banca Centrale *strictu sensu* contribuiscono la profonda conoscenza del sistema finanziario e l'entità delle risorse (di capitale e di analisi) in suo possesso; di contro, è possibile avanzare talune incertezze in ordine alla definizione delle modalità attraverso le quali l'Istituzione in parola riuscirà a trovare un "sano" equilibrio nel dare corretta esecuzione agli eterogenei obiettivi ad

essa assegnati. In merito, non si rinvengono nel progetto di unione bancaria dettagliate indicazioni volte ad impedire l'innestarsi delle summenzionate frizioni; più in dettaglio, la sostanziale carenza di prescrizioni regolamentari può essere riguardata sotto due differenti profili: per un verso, sembra si sia inteso rimettere all'*expertise* della nascente struttura di controllo l'individuazione dei meccanismi più idonei al perseguimento delle nuove finalità, dall'altro, invece, potrebbe incentivare peculiari "reazioni" da parte dei mercati. Questi ultimi, infatti, avendo abdicato i tradizionali principi della razionalità economica, potrebbero innestare distorsioni nelle logiche interpretative tali per cui la razionale valutazione dei benefici associabili all'istituendo assetto di vigilanza, ceda il passo allo scetticismo di taluni Paesi intorno alle possibili sovrapposizioni tra funzioni di *supervision* e di politica monetaria, quando rimesse ad un unico soggetto⁸.

Di qui, l'intenso dibattito volto a definire i tratti generali dell'organizzazione interna della vigilanza europea; ciò, in quanto, il timore di piegare l'utilizzo dell'una funzione alle finalità dell'altra potrebbe acuire le distorsioni del sistema e, in tal modo, non permettere di superare l'*empasse* in cui l'economia è incagliata.

Posta l'imprescindibilità di una separazione tra le competenze in parola, resta sullo sfondo il problema di identificare la tipologia ed il grado di articolazione meglio confacente alle caratteristiche dell'Eurozona; al riguardo, le prassi adot-

⁸ La Banca Centrale Europea svolge in realtà una funzione equiparabile al *lender of last resort*, ma a partire dal 2008 si è semplicemente modificata. Prima della crisi, i prestiti della BCE alle banche erano marginali ed automatici: marginali, perché i soggetti in parola si rifinanziavano prevalentemente sull'interbancario e all'ingrosso; automatici, in quanto gli stessi accedevano al credito offrendo garanzie essenzialmente rappresentate da titoli di Stato a breve e a valore certificato dalle agenzie di *rating*. A far data dal 2008, invece, la Banca Centrale Europea ha assunto rischi sulle medesime garanzie, essendo gli *assets* a tal fine costituiti eterogenei in quanto a durata e caratteristiche del debitore. La BCE, necessitando allora della valutazione caso per caso delle condizioni di solidità patrimoniale di ciascun ente, si è vista nel tempo costretta ad aumentare la propria discrezionalità al fine d'imporre condizioni e vincoli all'erogazione delle risorse.

tate dall'Inghilterra (con il modello della FSA) e dalla Germania (con il Bafin) evidenziano come l'insistere di due soggetti – un'autorità preposta alla supervisione e una alla politica monetaria – crea inefficienze nel coordinamento e nella gestione delle deleghe per gli ambiti rientranti nel controllo di entrambi. Nell'estendere le considerazioni poc'anzi esposte al livello europeo, è *prima facie* indispensabile ricomprendere nell'analisi quei fattori per contro trascurabili su scala nazionale; ci si riferisce, in particolare, alla pluralità degli interessi coinvolti e al connesso sistema di incentivi. Pertanto, al fine di formulare alcune, parziali conclusioni in proposito, è necessario ripercorrere a ritroso l'*iter* di graduale traslazione di sovranità - attraversato dai singoli Paesi - per verificare se ad esso soggiacciono motivazioni e/o sentimenti che possono orientare nel decretare il successo o il fallimento del criterio ordinatore (in materia) adottato dopo il *meeting* di dicembre.

A suscitare interesse, pertanto, è l'approfondimento della reazione dei supervisori locali all'inevitabile sottrazione degli ambiti di competenza; più in dettaglio, i medesimi si diranno a nostro avviso disposti a cedere quote di sovranità nella misura in cui ravvisano nelle formule organizzatorie di cui sopra un valido presidio a tutela della stabilità complessiva. Ciò svela il sottaciuto orientamento delle singole *authorities* a rimanere irrimediabilmente ancorate ad una valutazione cosiddetta di costi/benefici, in base alla quale l'urgenza di cedere alla pressione del mercato deve quanto meno assicurare il raggiungimento del fine ultimo rimesso all'architettura di vigilanza. Ed invero, sembrerebbe non aver trovato spazio – nel progetto di riforma – l'opzione di trasferire le attribuzioni di controllo secondo il modello di "agenzia europea" il quale, pur nascendo con l'intento di assicurare la codecisione in una dimensione sovranazionale, pare non aver centrato – nel corso della recente crisi – il proprio obiettivo prioritario.

Reduci dal fallimento dell'*horizontal accountability* tipica degli organismi in

parola, *i policy makers*, infatti, hanno finalizzato la ricerca all'identificazione di alternative maggiormente rispondenti all'esigenza di assicurare quella *peer review*, ancora non pienamente soddisfatta dal *networking* delle ESAs⁹. A ben considerare, fondandosi su un'equiordinazione tra le parti coinvolte, la suddetta "revisione tra pari" potrebbe esplicare potenziali benefici nell'ambito della vigilanza, riconducibili al peculiare rapporto dialettico, in virtù del quale all'affievolimento del peso delle autorità nazionali fa da contraltare il rinvigorismento della dimensione europea che diventa, così, "la" sede decisionale.

Come si è anticipato, l'inefficienza *de facto* dei soggetti in parola ha indotto i *leaders* europei a ritenere opportuno il mantenimento di una separazione – quand'anche non profonda – tra politica monetaria e autorità preposta alla supervisione, rimettendo quest'ultima ad un organo dipendente ma distinto dalla BCE, il cosiddetto *Supervisory Board*. Configurandosi questo quale elemento cui gli Stati sembrano associare le future sorti dell'intera unione bancaria, si ritiene utile procedere all'analisi della sua composizione; più nello specifico, esso sarà costituito da: quattro membri designati dal Comitato esecutivo della BCE e da due eletti dal Consiglio direttivo della stessa (scelti tra i propri esponenti) – cui verrà riservata presidenza e vice-presidenza del *Board* – nonché da un rappresentante per ciascun Paese aderente all'Eurozona, nominato dalle autorità nazionali. Al *Supervisory Board* parteciperanno altresì, in veste di osservatori, i membri dell'EBA e della Commissione Europea, ed i delegati degli Stati non appartenenti all'area euro ma decisi a soggiacere al sistema di vigilanza unica.

Accanto al summenzionato *Board* opererà un organo di mediazione, preposto a funzioni decisionali nelle ipotesi in cui il Consiglio dei Governatori della

⁹ Per una disamina delle caratteristiche delle Agenzie europee cfr. SALVATORE, *Le Agenzie tra Unione Europea e Stati membri*, in AA. VV., *Le Agenzie delle'Unione Europea: Profili istituzionali e tendenze evolutive* (a cura di SALVATORE), Polo Interregionale di Eccellenza Jean Monnet, Pavia, giugno 2011.

Banca Centrale Europea dovesse avanzare obiezioni avverso le scelte del Consiglio dei Supervisor; vi parteciperà un rappresentante per ciascuno Stato in modo da assicurare che il giudizio finale sia rimesso alla globalità dei Paesi interessati.

Nella compagine di *governance* del SSM pare si possa individuare la centralità del ruolo rivestito dal *Governing Council*, al quale resterà – salvo i casi testé menzionati – il potere di approvazione ultima degli indirizzi dell'attività cui la BCE è preordinata, facendo così del *Supervisory Board* un comitato a carattere precipuamente tecnico. Ad una prima lettura dell'assetto del nascente Organo, sembra venga riproposta la logica di fondo della *peer review*, in quanto i singoli partecipanti sono investiti della facoltà (dovere) di monitorare vicendevolmente i rispettivi *modus operandi*, sia pur sotto la permeante ingerenza del Consiglio Direttivo della Banca Centrale. Il confronto tra i membri dei diversi Stati (siano o meno appartenenti all'UEM) è rispondente alla necessità di tener in debita considerazione le numerose realtà nazionali; tuttavia, l'efficacia di una siffatta sede di comparazione dipenderà dal potere di decisione finale rimesso alla BCE¹⁰. Al riguardo, infatti, suscita perplessità il peso preponderante riservato ai Paesi dell'Eurozona, sotteso alla peculiare configurazione impressa al *Supervisory Board*, nonché alla compagine del *Governing Council* della Banca Centrale Europea; di talché, i termini del rapporto interlocutorio tra gli aderenti o meno all'area euro possono risultare viziati dal *deficit* di rappresentanza dei secondi i quali, pur sottoponendosi volontariamente alla vigilanza unica, non ritengono debitamente valutate le proprie istanze.

¹⁰ Il Consiglio Direttivo della BCE è il principale organo decisionale della stessa e comprende i sei membri del Comitato Esecutivo ed i Governatori delle Banche Centrali Nazionali dei 17 Paesi dell'area dell'euro. Il Comitato Esecutivo è composto dal Presidente e Vicepresidente della Banca Centrale Europea, e da altri quattro membri. Tutti i componenti sono nominati dal Consiglio che delibera a maggioranza qualificata.

Rinviando al prosieguo del lavoro la disamina delle prospettabili implicazioni del SSM, ci si intratterrà di seguito su talune riflessioni suscitate dall'indagine del costruito in parola, così come tracciato dalla proposta della Commissione. In primo luogo, sembrano emergere elementi sufficienti per ritenere il Consiglio di Supervisione espressione sia della "tecnica" sia della "politica", in base ad uno schema organizzativo dal quale pare desumersi la prevalenza della prima sulla seconda, in ragione vuoi della struttura propria vuoi del ruolo riservato alla BCE.

Sì versa dunque in presenza di un'architettura capace di riflettere, già nella sua intima connotazione, il processo *in fieri* (a livello sovranazionale) di progressiva espansione dei margini di intervento dell'attività tecnica, volta in via prioritaria a colmare i "vuoti" lasciati dalle istituzioni politiche¹¹. L'accennato orientamento trova piena rappresentazione in un quadro complessivo di governo capace di integrare le tendenze osservabili sul mercato (testé indicate) con l'esigenza di assicurare l'*accountability* della BCE; la medesima, infatti, è perseguita dalle previsioni regolamentari che ne sanciscono l'indipendenza e impongono all'Istituzione in parola di riferire il proprio operato al Parlamento ed al Consiglio d'Europa. Sul fronte della *governance*, lo stesso precetto viene garantito mediante un'ideale ripartizione tra uffici amministrativi incaricati di predisporre linee di vigilanza, e quelli investiti di specifiche attribuzioni in materia di politica monetaria¹².

¹¹ Per un'attenta e minuziosa analisi delle relazioni tra politica e tecnica cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia - l'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, 2012, cit.

¹² Cfr. al riguardo al riguardo COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi* COM(2012) 511 final 2012/0242 (CNS), Bruxelles, 12 settembre 2012, cit. In particolare, l'articolo 16, in cui si legge "*Nell'assolvimento dei compiti ad essa attribuiti dal presente regolamento la BCE agisce in modo indipendente. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione e i governi degli Stati membri rispettano detta indipendenza*", nonché l'articolo 18 il quale statuisce "*Nell'assolvimento dei compiti ad essa attribuiti dal presente regolamento la BCE persegue soltanto gli obiettivi in esso previsti [...] separandoli dai compiti di politica monetaria e da qualsiasi altro compito*".

A ben vedere, il panorama sopra delineato è foriero di un significativo profilo di complessità, insito nella pluralità degli interessi coinvolti, i quali potrebbero pertanto ostacolare il raggiungimento di un equilibrato raccordo tra *political* e *technical authorities*; in altri termini, si ravvisa il rischio di assistere all'innestarsi di distorte prassi interlocutorie – e di formazione degli indirizzi operativi - dalle quali potrebbe scaturire un detrimento degli obiettivi di contro tutelati da equi schemi di raffronto. Aiuta a comprendere i termini della problematica in esame il riferimento al novero delle misure nell'ultimo biennio attivate dalla BCE; più in dettaglio, gli interventi avviati per arginare fattispecie di instabilità in cui risultavano interessate anche le autorità di controllo nazionali, hanno gettato le basi per un sostanziale affievolimento della demarcazione tra ambiti di ingerenza della tecnica e quelli di spettanza della politica. A ciò si aggiunga la pressione esercitata dall'eccezionalità dei recenti fenomeni patologici nell'indurre – e giustificare – la deviazione dalle linee di *policy* normalmente adottate in ipotesi di ordinato funzionamento del sistema.

Quanto precede lascia intravedere una compagine di vigilanza nel complesso rispondente alle istanze sistemiche, sebbene il recupero delle logiche proprie della *peer review* risulti ibridato dalla non completa equiordinazione dei soggetti coinvolti, ascrivibile alle tematiche prima richiamate ed alla previsione delle cosiddette clausole di *opt-in* e *opt-out*. In stretta correlazione con queste ultime si pone la difficile configurazione di modalità idonee ad assicurare un paritario rapporto dialettico tra Paesi interni (*in*) ed esterni (*out*) alla zona euro; ed invero, essendo riconosciuta ai secondi la facoltà di nominare un rappresentante in seno al *Supervisory Board* – previo assoggettamento alla vigilanza della BCE – si coglie appieno l'importanza di garantire loro un equo temperamento delle istanze nazionali. Al riguardo, le previsioni regolamentari paiono proiettate verso un più stringente consolidamento del nucleo degli Stati dell'UEM, non ravvi-

sandosi, quindi, meccanismi "automatici" che intanto diano ai Paesi terzi potestà di ingerenza nel sistema di supervisione comunitaria, in quanto alla medesima sottoposti.

A confermare il percorso *in fieri* – di depauperamento del ruolo ascritto alle BCN – contribuiscono le disposizioni disciplinanti la supervisione su enti creditizi operanti in Paesi membri diversi da quello di origine. Al riguardo, la Banca Centrale Europea assommerà in sé le funzioni di *host e home country authority* nei confronti delle banche ammesse alla libertà di stabilimento e libera prestazione dei servizi; di conseguenza non è più richiesta – in tali ambiti – l'attuale ripartizione di competenze tra i preposti alla vigilanza. Quanto precede permette di cogliere l'indiscusso beneficio rinvenibile sul fronte sia della burocrazia – cui per antonomasia è imputabile il ritardo per solito rilevato negli *iter* autorizzativi e nelle modalità di raccordo tra autorità – sia della rispondenza alla finalità prioritaria di approdare all'unione bancaria. Ed invero, rimettendo alla BCE mansioni caratterizzanti i supervisor dei Paesi coinvolti, si è inteso spostare il dialogo all'interno di una sede di confronto unica, nella quale cioè risultano rappresentate le differenti realtà dell'Eurosistema. Ciò implicitamente, equivale a coinvolgere, nel processo decisionale in parola, anche Stati non direttamente interessati dall'attività dell'intermediario cui rilasciare (se del caso) l'autorizzazione ad operare in mercati esteri. Una siffatta divaricazione dei soggetti chiamati ad esprimersi è da valutare positivamente alla luce del percorso di maggiore integrazione verso cui l'Europa appare proiettata, in quanto l'ampliato novero degli interlocutori fa presagire una profondità di indagine tale da consentire un più completo inquadramento delle potenziali implicazioni dell'operatività di un ente creditizio sull'intero mercato dell'Eurozona. Ed infatti, una rinnovata accezione di dimensione europea passa attraverso l'acquisita consapevolezza dell'impellenza di tutelare le condizioni di stabilità economico-patrimoniale dell'intera

area, presupposto per attivare la ripresa del sistema nella sua globalità. Pertanto, s'intravedono all'orizzonte flebili incentivi per le BCN a rinunciare alla sovranità nazionale, sinora gelosamente custodita, in nome di un equilibrio macroeconomico dal quale ciascun Paese trarrà indiscussi vantaggi; potrebbe indirizzare in tal senso il confronto con la recente esperienza dei mercati, testimone delle conclamate inefficienze cagionate dal silente dilaniare di una rete di euroscetticismo e protezionismo¹³.

Ed inoltre, in completa armonia con la *ratio* della riforma si colloca la prevista centralizzazione dei poteri ispettivi¹⁴, ritenuto il principale prerequisito per assicurare un'attività di vigilanza capace di cogliere tempestivamente i primi segnali di deterioramento delle condizioni di sana e prudente gestione. Al riguardo non può tuttavia negarsi il fattivo contributo delle autorità nazionali le quali, avendo maturato nel tempo una significativa *expertise*, rappresenteranno i cardini di un *networking* su cui la BCE potrà fare affidamento, anche in ragione della professionalità propria del personale impiegato. È pertanto ipotizzabile una sorta d'inversione nelle dinamiche occupazionali, che sfocerà verosimilmente in una riallocazione delle suddette *capabilities* nell'ambito del sistema a rete, orientato a massimizzare l'apporto dei centri (dislocati) di eccellenza

¹³ Cfr. SIGNORINI, *L'Unione bancaria*, Audizione del Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia alla 6^a Commissione permanente del Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro), Roma, 24 ottobre 2012, cit., il quale sostiene "Riteniamo che le autorità nazionali possano fornire un contributo rilevante anche nei processi decisionali – inclusa l'emanazione di provvedimenti – riguardanti banche che non hanno una rilevanza a livello sistemico. Come ciò possa legalmente realizzarsi, ad esempio con il ricorso alla delega, è ancora un nodo non sciolto. La Banca d'Italia vedrebbe con favore l'inserimento di una previsione formale di delega nel regolamento stesso, in modo da consentire una più efficace e flessibile gestione dei procedimenti che hanno per oggetto intermediari di piccole dimensioni [...]".

¹⁴ Cfr. al riguardo la COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi* COM(2012) 511 final 2012/0242 (CNS), Bruxelles, 12 settembre 2012, cit. In particolare, all'articolo 1, si legge che "ai fini dell'assolvimento dei compiti ad essa attribuiti dal presente regolamento, la BCE può svolgere, a norma dell'art 12, tutte le necessarie ispezioni presso i locali commerciali delle persone giuridiche di cui all'art. 9, par 1, lettere da a) a g)".

nell'organizzazione accentrata della *supervision*.

Procedendo nella disamina delle implicazioni associate alle dinamiche testé esposte, è dato cogliere il potenziale contenuto innovatore della prevista costituzione di gruppi ispettivi composti dai titolati alla medesima attività nei singoli Stati; detta eterogenea compagine, infatti, agisce come valido presidio contro il rischio di veder riemergere quel legame confidenziale tra le banche nazionali e le rispettive BCN, di cui si è detto.

Sotto altro profilo, preme di seguito evidenziare taluni esiti sub-ottimali conseguenti all'orientamento prima richiamato; più nel dettaglio, imprimere una connotazione europea soltanto al monitoraggio su enti creditizi sistematicamente rilevanti implica una segmentazione nella disciplina applicabile tale da non trovare più adeguata giustificazione nel principio di proporzionalità. Ulteriori elementi di complessità emergono, poi, avendo specifico riguardo agli intermediari polifunzionali, laddove l'esigenza di isolare il comparto creditizio - per affidarne la vigilanza alla BCE - pone difficoltà di raccordo tra le ESAs e la stessa Banca Centrale Europea la quale, infatti, non risulta pienamente legittimata ad intervenire nel settore assicurativo.

Le considerazioni testé esposte paiono svelare come le inefficienze imputabili al sovrapporsi tra il preesistente sistema di *networking* e l'istituendo SSM, fungano da ostacolo al disegno di un'architettura di controllo effettivamente capace di gestire eventuali *default* degli agenti in esame nella loro globalità. Di conseguenza, sembrerebbe non arginato il rischio, manifestatosi ampiamente nel corso della crisi, di assistere a piani di risanamento parziali, finalizzati cioè al recupero delle condizioni di stabilità dei singoli comparti - di operatività o di area territoriale di riferimento -; azioni alle quali è sottesa una vigilanza che, stentando ancora a relazionarsi con la vocazione europea dell'intermediazione,

allontana il traguardo di omogeneizzazione delle *supervisory practices*¹⁵.

Sembra inoltre concorrere all'incremento della summenzionata eterogeneità la cosiddetta *opt-in clause*, la quale, contestualizzata in un'Europa priva di una corrispondente identità sovranazionale, solleva una serie di interrogativi in merito all'effettiva possibilità di veder garantita l'indispensabile equiordinazione degli interessi coinvolti. Più nello specifico, già nella descrizione delle modalità in base alle quali la medesima clausola può essere esercitata sono endemiche criticità di variegata natura, di fatto riconducibili al differente atteggiarsi dell'azione della BCE nella mutata dimensione europea. Ed invero, sotteso alla scelta di rimettere all'Istituzione in parola la decisione finale (in merito) giace l'intento di ampliarne i margini di discrezionalità; intento, quest'ultimo, rinvenibile peraltro nella sostanziale ambiguità dei requisiti al cui ricorrere uno Stato terzo può avvalersi dell'opzione riconosciutagli. A tal fine, infatti, è sufficiente una comunicazione con la quale un non membro s'impegna a garantire il rispetto da parte delle proprie autorità di controllo delle richieste all'uopo avanzate dalla Banca Centrale Europea, e trasmettere a quest'ultima le informazioni di cui necessita. È pertanto evidente come l'interazione tra un non ben chiarito contenuto della proposta e la preminenza fattuale della BCE crei terreno fertile al proliferare di *modus agendi* devianti dai canoni di correttezza e trasparenza; ciò risulta acuito dal previsto coinvolgimento - nell'*iter* di cooperazione stretta -

¹⁵ Cfr. al riguardo la COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi* COM(2012) 511 final 2012/0242 (CNS), Bruxelles, 12 settembre 2012, cit. In particolare, con specifico riguardo alle disposizioni relative alla Relazione con gli Stati membri non appartenenti all'Eurozona, si legge che "[...]per quanto riguarda la vigilanza delle banche transfrontaliere operanti sia all'interno che all'esterno della zona euro, la proposta non pregiudica in alcun modo la posizione degli Stati membri non partecipanti nei collegi delle autorità di vigilanza istituiti ai sensi della direttiva 2006/48/CE. Le disposizioni relative ai collegi e l'obbligo di cooperare e di scambiare informazioni nel quadro della vigilanza su base consolidata e tra autorità di vigilanza del paese di origine e del paese ospitante si applicheranno pienamente alla BCE in qualità di autorità competente per gli Stati membri partecipanti. [...]"

dell'EBA, dal quale discendono frizioni al corretto esplicarsi di un dialogo incentrato su tre distinti interlocutori¹⁶. Per converso, la partecipazione dell'Autorità Bancaria Europea sembra non estendersi al punto da riservarle un ruolo di rilievo nel processo decisionale in parola, sebbene all'eventuale assoggettamento di un Paese non UEM al controllo della BCE si accompagni una restrizione delle banche sottoposte alla propria vigilanza.

Di pari ordine logico sono le considerazioni inerenti la facoltà, totalmente riservata all'*Authority* dell'Eurozona, d'interrompere la cooperazione di cui sopra, qualora i requisiti – sia pur nella loro indeterminatezza – non siano più rispettati.

Quando osservato dall'ottica dei Paesi non UEM, l'esercizio della *opt-in clause* acquisisce tratti peculiari, coinvolgendo problematiche inerenti impliciti sistemi d'incentivo e l'individuazione dei termini di confronto del processo di valutazione avviato da ciascuno Stato. È il caso di osservare, infatti, come i non aderenti all'area dell'euro risultino verosimilmente impegnati in un'analisi finalizzata a stabilire gli oneri ed i benefici rivenienti dalla cooperazione stretta, ovvero se la rinuncia ai margini di operatività delle *authorities* nazionali sia o meno bilanciata dai prevedibili vantaggi riconducibili al costruito in parola. A ben considerare, si versa in presenza di un giudizio di merito, inevitabilmente influenzato dal livello di efficienza mostrato dal SSM nel suo concreto *agere*, specie qualora raffrontato con la pregressa attività dell'EBA; ferma restando per essa la competenza – in ogni caso – a definire il *single rulebook* per i 27 Paesi dell'Unione, è per altro verso ipotizzabile un progressivo ridimensionamento del proprio ambito d'ingerenza, qualora un numero crescente di non membri si avvalga (con esito positivo) della clausola di *opt-in*.

È, inoltre, doveroso sottolineare la natura quasi duplice della clausola in og-

¹⁶ Da quanto emerge nel testo, i soggetti interessati dalla fattispecie in esame sono la BCE, l'EBA ed il Paese interessato dall'*opt-in clause*.

getto; ed invero, sotto un profilo più squisitamente “tecnico”, apporta elementi d’ibridazione al SSM nella sua globalità, dovuti all’ingresso di realtà operative nelle quali si sovrappongono le nuove linee di vigilanza della Banca Centrale Europea e prassi lasciate in eredità dal preesistente sistema istituzionale (proprio del Paese interessato dalla cooperazione stretta). Di conseguenza, la difficoltà di trovare un equilibrio “interno” tra le variabili testé menzionate si riverbera in un problematico dialogo tra il non membro e la BCE, la quale si vedrà costretta ad interrompere la stessa collaborazione laddove le frizioni siano tali da attentare alla stabilità dell’intera Eurozona. Da una differente angolatura, invece, l’implicita possibilità di relazionarsi direttamente con prassi di *supervision* – altrimenti dislocate al di fuori dell’Eurozona – potrebbe favorire un processo di reciproco affinamento delle politiche di supervisione e dell’*expertise* maturate in corso di tempo, dal quale derivare nuovi modelli di controllo meglio rispondenti alla mutata dimensione operativa degli intermediari.

Di contro, l’eventualità di assistere alle suddette divergenze nelle pratiche di controllo – imputabile al permanere di un “dualismo” di autorità coinvolte (EBA e BCE) – induce ad interrogarsi su alternative tecniche di applicazione di un *corpus* unico di *supervisory practices* all’intera Unione; potrebbe concorrere ad un ravvicinamento delle stesse un regime di controllo unitario cui si accompagni la facoltà – per i Paesi verso il medesimo intransigenti – di esercitare la cosiddetta *opt-out clause*¹⁷. In tal modo, infatti, divari di competitività, creati dalla differenziazione delle linee guida adottate dalle *national authorities*, possono ricondursi appieno ad una decisione in tal senso maturata dallo Stato interessato.

Le considerazioni sinora presentate testimoniano la peculiare complessità della nascente architettura di vigilanza, nella quale il ruolo ascrivibile in futuro

¹⁷ Cfr. ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA – UNIVERSITA’ CATTOLICA DEL SACRO CUORE, *Osservatorio Monetario*, Milano, novembre 2012, n. 3.

all'EBA sarà il risultato della raggiunta mediazione tra le istanze avanzate dai differenti Paesi; ciò in quanto l'Organismo in esame sarà preordinato alla definizione di un manuale unico finalizzato allo svolgimento dell'attività di supervisione (*Single Supervisory Handbook*) in un panorama in cui la BCE risulterà impegnata a conquistare attribuzioni di rilievo anche in ambiti al presente riservati all'esclusiva ingerenza della prima. Contribuisce a rafforzare le riflessioni appena esposte la netta separazione tra i soggetti destinatari della sola azione dell'Autorità Bancaria Europea e quelli, invece, sottoposti altresì al controllo della Banca Centrale Europea; a ben vedere, infatti, il conseguente isolamento del nucleo dei Paesi UEM dalla realtà in cui insiste potrebbe allontanare l'obiettivo ultimo, perseguito dalla Commissione, di definire strumenti idonei ad affrontare – tempestivamente e nella loro globalità – crisi di intermediari *too big to fail*. Ed invero, è lecito ipotizzare s'insinuino nella bipartizione della *supervision* criticità tali da impedire, per un verso un trasparente rapporto interlocutorio tra i due poli dell'attività di controllo, dall'altro l'ordinata estrinsecazione delle forze concorrenziali; detto altrimenti, la garanzia di un novero unico di regole comuni – finalità rimessa, come anticipato, all'EBA – sembrerebbe insufficiente ad assicurare in concreto il cosiddetto *level the playing field* laddove si ponga mente alla facoltà, riconosciuta alla BCE, d'integrare le *guidelines* dalla prima profuse se non opportunamente dettagliate ai fini dell'adempimento delle proprie mansioni istituzionali. Sebbene le attribuzioni in parola afferiscano esclusivamente al novero della vigilanza, non pare possa escludersi in toto una differenziazione nel livello di competitività tra sistemi finanziari interni ed esterni all'Eurozona; di talché, è dato presagire l'instaurarsi di un duplice livello di vigilanza, reso forse inevitabile dalla peculiarità assunta dalla crisi nell'Eurosistema. Ed infatti, i *deficit* ampiamente discussi in altra parte del presente lavoro hanno agito da catalizzatore della proposta della Commissione; conseguentemente, l'urgenza di tra-

sformare la BCE in una vera “Banca Centrale” – a trattati invariati – ha *prima facie* portato a sorvolare le problematiche di raccordo di cui si è detto, ponendo a carico dell’istituenda struttura l’onere di definire la risposta ottimale in funzione dell’evolversi del mercato.

A seguito dell’approvazione del disegno presentato dalla Commissione, potrà pertanto dirsi avviata la fase di ridimensionamento delle competenze dell’EBA la quale, chiamata all’elaborazione del *single rulebook*, fungerà da *trait d’union* tra le determinazioni assunte dalla BCE ed i Paesi non UEM; più nel dettaglio, s’individua un meccanismo in virtù del quale le decisioni della prima, opportunamente tradotte in regole profuse dall’EBA, troveranno applicazione in Stati non aderenti all’Eurozona, con conseguente erosione del contenuto dei principi di “democrazia” e di “libertà di scelta”. Ne è riprova la mancata rappresentanza dei medesimi Paesi in seno al *Governing Council* della Banca Centrale Europea, cui si collega l’esclusione dall’*iter* decisionale delle raccomandazioni che le rispettive *national authorities* saranno comunque tenute ad applicare all’interno del proprio sistema creditizio; pertanto, nella logica di contenere la palese iniquità di cui sopra s’inquadra l’istituzione del *Supervisory Board* al quale si rimette il contemperamento di tutte le realtà coinvolte.

In definitiva, è proprio la testimonianza in tal senso fornita dal mercato ad alimentare dubbi in ordine alla difficoltà di riservare incisive attribuzioni all’EBA nel prossimo futuro; ipotesi per altro verso confermata dal progetto di modifica (*in itinere*) del regolamento n.1093/2010¹⁸, presentato dalla Commissione allo scopo di adeguare la disciplina dell’Autorità Bancaria Europea al nascente *Single Supervisory Mechanism*¹⁹.

¹⁸ Si tratta del Regolamento istitutivo della *European Banking Authority*; cfr. REGULATION (EU) No. 1093/2010, November 2010, cit.

¹⁹ Cfr. per un’analisi delle prospettive del progetto di unione bancaria GUARRACINO, *Dal meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia*

Soggiace, infatti, alla finalità cui si è inteso preordinare la necessaria modifica in oggetto l'intento di risolvere talune sovrapposizioni di potere le quali, traducendosi in una significativa delimitazione delle facoltà *ab origine* riconosciute all'EBA, paiono quasi ribadire la complessità di cristallizzarne l'operato in un panorama le cui dinamiche – specie dell'ultimo biennio – hanno invertito l'ordine di priorità degli obiettivi. Ed invero, se al momento della riforma de Larosière veniva unanimemente riconosciuta l'urgenza di predisporre regole comuni, l'eccezionalità assunta dalle turbolenze nell'Eurozona ha, invece, imposto di rinforzare (*rectius* completare) le fondamenta di una costruzione prossima al cedimento. Di conseguenza, la BCE si è vista eleggere a soggetto *in toto* preordinato alla vigilanza nell'area dell'euro, vuoi perché unica istituzione in possesso delle risorse all'uopo indispensabili, vuoi perché aveva maturato – sin dalla costituzione del SEBC – quella *expertise* richiesta dal presente momento storico.

In stretto legame con la richiamata articolazione delle competenze si pone la prevista ridefinizione delle modalità di voto, orientata ad evitare il prevalere del "blocco" dei Paesi dell'Eurozona all'interno dell'EBA e, dunque, il definitivo discredito del ruolo della medesima; scopo, quest'ultimo, consacrato nella predisposizione di un *iter* di approvazione dei regolamenti incentrato sulla doppia maggioranza (espressa dagli aderenti e non all'Eurosistema).

Quanto precede conferma come l'impostazione quasi duale dell'attività di vigilanza – più o meno motivata dalle dinamiche di mercato e dalla tutela di specifiche istanze nazionali – si riversi in un appesantimento degli oneri di coordinamento, sui quali si potrà in futuro far leva per aprire ad una lenta convergenza delle prerogative in materia in un'unica autorità. Per altro verso, una siffatta migrazione di competenze in capo alla sola BCE avrebbe al presente implicato un

dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario, in Rivista Trimestrale di diritto dell'economia, reperibile on line sul sito www.fondazionecapriglione.luiss.it, 2012, n. 3.

aggravio di mansioni tale da impedire la concreta attuazione del progetto di unione bancaria.

Ed ancora, sollecita una tempestiva modifica del modello di vigilanza l'esigenza di riservare le prerogative di controllo ad un Organismo pienamente indipendente, *conditio sine qua non* per un'attività di *supervision* incisiva, cui si è peraltro soliti ricondurre garanzie d'immunità tali da permettere ai soggetti preposti l'adozione di misure efficaci. In merito, preme sottolineare come il citato profilo d'indipendenza dell'EBA risulti più contenuto rispetto a quello caratterizzante la BCE, non potendolo ricondurre – diversamente da quanto accade per quest'ultima – alla tutela di un interesse specificamente protetto dal Trattato e individuato, nel caso della Banca Centrale Europea, nella garanzia della stabilità dei prezzi.

Il peculiare panorama di riferimento, creatosi quale risultato delle recenti turbolenze di mercato, rappresenta il punto da cui partire nell'ottica di approntare talune riflessioni in ordine alle futuribili evoluzioni del sistema di vigilanza unico.

In primo luogo, si ritiene prioritario indagare la coerenza della previsione di assegnare alla BCE la sola *supervision* sulle banche sistemiche allo scopo ultimo di omogeneizzazione delle realtà nazionali; ed invero, se da un lato una simile decisione coglie appieno l'esigenza di doversi relazionare con una compagine dell'*industry* fortemente disomogenea, dall'altro, invece, pare non disponga di sufficienti leve d'azione cui appellarsi al fine di contenere la suddetta eterogeneità. È, infatti, nota la differente impostazione dei modelli di *business* seguita dai singoli Paesi, sia per ragioni "storiche" sia afferenti al diverso tessuto economico-produttivo e alla peculiarità delle prassi nel tempo adottate dalle *natio-*

*nal authorities*²⁰.

Da quanto precede emerge chiaramente come il progetto di SSM ponga le premesse per una netta distinzione tra Stati in cui la quota preponderante degli enti creditizi verrà traslata sotto l'egida della BCE, e quelli in cui, invece, la supervisione risulterà ancora fortemente radicata sul territorio nazionale. Alla luce di simili premesse, è lecito ipotizzare un sostanziale disequilibrio nei livelli di competitività dei diversi sistemi finanziari, dal quale discendono le tipiche distorsioni di *free riding* e arbitraggio regolamentare; ciò, nonostante venga ribadito il compito dell'EBA di predisporre raccomandazioni per la totalità dei membri UE.

Da una diversa angolatura, può riconoscersi alla prevista articolazione della vigilanza il merito di valorizzare, specie nei Paesi con prevalenza di banche medio/piccole, il contributo dei supervisori locali nel sostenere le economie reali, finalizzando ad esso il vantaggio informativo di cui godono e riveniente dalla prossimità al contesto di riferimento; obiettivo perseguibile solo ispirando a trasparenza e correttezza l'indispensabile sinergia tra "centro" e "periferia"²¹.

Il quadro sopra descritto testimonia, pertanto, il permanere di una realtà ancora particolarmente complessa, nella quale il congiunto operare di BCE, EBA e *national authorities* pone le premesse per divari nella concreta attuazione del *single rulebook*, sovrapposizioni di ambiti d'ingerenza ed una eccessiva burocrazia che impedisce di cogliere tempestivamente le dinamiche del contesto di riferimento. Potrebbe pertanto rappresentare un primo presidio contro il riproporsi

²⁰ Cfr. BONARETTI, *L'Unione bancaria europea e l'economia reale*, articolo pubblicato sul quotidiano *L'Unità*, 11 dicembre 2012; l'A. sostiene che "*Le Sparkasse e le banche fortemente radicate nel territorio, spesso in relazione stretta con i laender, sono una componente molto importante della solidità e della competitività della manifattura tedesca [...] dunque il mantenere la vigilanza nazionale per la Germania ha anche il significato di non penalizzare un sistema bancario così connesso con l'economia reale e coglierne le specificità.*"

²¹ Cfr. sul punto BOCCIARELLI, *Bankitalia soddisfatta per l'intesa*, articolo reperibile on line sul sito *www.ilsole24ore.com*, del 14 dicembre 2012, cit.

delle note criticità l'indicazione – ad opera della normativa comunitaria – del soggetto cui la medesima riserva i differenti ambiti di discrezionalità individuati.

Manuela Mancino