



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023):
The Test of Time

Atti del convegno

Banca d'Italia – ADDE, Roma, 11-12 dicembre 2023

Raccolta degli scritti a cura di Marino Perassi,
Maddalena Rabitti, Filippo Sartori e Vincenzo Troiano

marzo 2024

numero

100



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023):
The Test of Time

Atti del convegno

Banca d'Italia – ADDE, Roma, 11-12 dicembre 2023

Raccolta degli scritti a cura di Marino Perassi,
Maddalena Rabitti, Filippo Sartori e Vincenzo Troiano

Numero 100 – Marzo 2024

Nei Quaderni di Ricerca giuridica, curati dal Servizio Consulenza Legale, sono pubblicati gli studi condotti dagli avvocati della Banca d'Italia e da altri ricercatori interni ed esterni all'Istituto. La collana ha ad oggetto l'analisi giuridica di tematiche legate alle funzioni istituzionali o comunque di specifico interesse per la Banca d'Italia.

I lavori sono selezionati da un apposito Comitato editoriale, che tiene conto, tra l'altro, dell'originalità del contributo, della chiarezza espositiva, della coerenza dell'iter logico seguito e della completezza della trattazione. I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.

Comitato di Coordinamento:

MARINO PERASSI, STEFANIA CECI, GIUSEPPE LEONARDO CARRIERO, RAFFAELE D'AMBROSIO, MARIA PATRIZIA DE TROIA, PIERA COPPOTELLI, MONICA MARCUCCI, VINCENZA PROFETA

Segreteria:

MARIA ELISABETTA RIZZICA

ISSN: 0394-3097 (print)

ISSN: 2281-4779 (online)

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

SOMMARIO

| | |
|---|---|
| INTRODUZIONE – I Quaderni di Ricerca Giuridica a quota 100 | 9 |
|---|---|

PRIMA GIORNATA

Sessione antimeridiana

Ordinamento finanziario europeo e il ruolo del Testo unico bancario

FABIO PANETTA – Il Testo unico bancario, trent’anni dopo.

| | |
|---------------------------|----|
| Indirizzo di saluto | 15 |
|---------------------------|----|

FILIPPO SARTORI – Ordinamento finanziario europeo e il ruolo del Testo Unico Bancario. Note introduttive.

| | |
|--|----|
| Intervento di apertura della sessione antimeridiana..... | 21 |
| 1. <i>Premessa</i> | 21 |
| 2. <i>La governance bancaria europea</i> | 22 |
| 3. <i>Il sistema di vigilanza multilivello e la struttura dell’architettura normativa bancaria</i> | 24 |
| 4. <i>Il fenomeno della digitalizzazione e il Testo unico bancario</i> | 26 |
| 5. <i>Fonti normative di portata unificatrice del diritto bancario</i> | 27 |
| 5.1. <i>Segue. Verso un testo unico delle attività finanziarie?</i> | 28 |
| 5.2. <i>Segue. Verso un codice bancario europeo?</i> | 30 |

LUISA TORCHIA – Il sistema di vigilanza multi-livello e le istituzioni bancarie europee

| | |
|--|----|
| | 33 |
| 1. <i>L’Unione bancaria e il processo di integrazione europea</i> | 33 |
| 2. <i>Il sistema di vigilanza bancaria multilivello: la governance</i> | 35 |
| 3. <i>La distribuzione e l’accentramento delle funzioni di vigilanza</i> | 37 |
| 4. <i>I procedimenti del Meccanismo unico di vigilanza</i> | 40 |
| 5. <i>La tutela amministrativa e giurisdizionale</i> | 41 |

MARINO PERASSI – L’assetto del sistema delle fonti:

| | |
|---|----|
| interferenze tra regole statali ed europee nel diritto vivente | 43 |
| 1. <i>Premessa</i> | 43 |
| 2. <i>Il complesso sistema delle fonti</i> | 43 |
| 3. <i>Una positiva interazione</i> | 46 |
| 4. <i>Punti critici nel sistema delle fonti</i> | 47 |
| 5. <i>Efficace coordinamento nella attività di supervisione: le sanzioni</i> | 52 |
| 6. <i>Punti di attrito nell’attività amministrativa</i> | 56 |
| 7. <i>La tutela giurisdizionale e la garanzia di uniformità di giudizio nel sistema</i> | 57 |

RAFFAELE LENER – Regolazione Fintech e Testo unico bancario.....61

1. *Primo problema: stabilire un rapporto tra regole della banca e regole dell'attività dell'impresa "tecnologica"61*
2. *Secondo problema: definire il perimetro dell'attività bancaria riservata62*
3. *Terzo problema: cosa è la banca fintech e come si vigila64*
4. *Problemi emergenti: la banca come servizio (banking as a service)66*
5. *L'IBAN virtuale68*
6. *Uso della tecnologia nell'attività di regolazione e nell'attività di supervisione69*
7. *Considerazioni conclusive70*

MARCO SEPE – Integrazione orizzontale:

verso un testo unico delle attività finanziarie71

1. *Brevi e propedeutiche considerazioni sul fenomeno dei testi unici71*
2. *Il ruolo del Testo unico bancario e le ragioni per una considerazione unitaria del fenomeno finanziario75*
3. *Il DDL AC 1515: verso un testo unico dei testi unici?.....82*
4. *Possibile struttura e questioni nodali di un testo unico delle attività finanziarie84*

ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI – Integrazione verticale:

verso un codice bancario europeo87

1. *Le questioni aperte87*
2. *L'emersione dell'idea di un codice bancario europeo87*
3. *La complessità dell'odierno sistema europeo delle "fonti bancarie"89*
4. *Le necessarie caratteristiche di un codice bancario europeo91*
 - 4.1. *Segue. La sistematicità.....92*
 - 4.2. *Segue. La stabilità94*
 - 4.3. *Segue. La semplicità e una considerazione adeguata dell'universo tecnologico95*
5. *La realizzabilità di un codice bancario europeo nell'attuale contesto normativo e politico-istituzionale97*

Sessione pomeridiana

I soggetti del TUB e gli strumenti dell'attività di vigilanza bancaria

VINCENZO TROIANO – I soggetti del TUB e gli strumenti dell'attività di vigilanza bancaria. Note introduttive.

Intervento di apertura della sessione pomeridiana 103

1. *Premessa 103*
2. *Sugli argomenti della sessione pomeridiana. Fonti e assetto di vertice104*
3. *Segue. Soggettività bancaria e strumenti di controllo prudenziale 105*
4. *Segue. Soggetti non bancari e disciplina delle crisi.....107*

| | |
|--|-----|
| CONCETTA BRESCIA MORRA – L’età della delegificazione: il TUB e il TUF | 109 |
| 1. <i>Premessa: Lo spirito dei testi unici nel contesto storico degli anni Novanta del Novecento</i> | 109 |
| 2. <i>La delegificazione e il ruolo della Banca d’Italia nel t.u. bancario</i> | 112 |
| 3. <i>L’impianto del t.u. della finanza e il ruolo della Consob: un modello che viene da oltreoceano</i> | 115 |
| 4. <i>Il ritorno dello Stato dirigista: il riflusso e il tramonto dei testi unici</i> | 117 |
| 5. <i>Conclusioni: cosa rimane dello spirito dei testi unici</i> | 120 |
| | |
| MIRELLA PELLEGRINI – Il perimetro soggettivo di applicazione della disciplina prudenziale del TUB | 125 |
| 1. <i>La soggettività finanziaria: in generale</i> | 125 |
| 2. <i>Ampliamento della sfera soggettiva degli operatori</i> | 127 |
| 3. <i>La soggettività nel Testo unico bancario: ambito della disciplina prudenziale</i> | 131 |
| 4. <i>Nuovi soggetti o nuovi processi? Ripensare la soggettività nel mercato bancario contemporaneo</i> | 137 |
| | |
| GIUSEPPE SIANI – Strumenti e tecniche della vigilanza integrata e nuovi paradigmi di supervisione | 143 |
| 1. <i>La prospettiva della supervisione</i> | 143 |
| 2. <i>Il processo circolare della vigilanza</i> | 145 |
| 3. <i>L’integrazione tra valutazione idiosincratca e analisi di sistema</i> | 149 |
| 4. <i>L’esperienza della Banca d’Italia</i> | 150 |
| 5. <i>Considerazioni conclusive</i> | 153 |
| | |
| MARIO STELLA RICHTER JR – I soggetti finanziari non bancari (tra storia e diritto) | 155 |
| 1. <i>Premessa</i> | 155 |
| 2. <i>I banchieri dell’<i>evo</i> antico, medio e moderno come soggetti finanziari non bancari</i> | 156 |
| 3. <i>L’attività bancaria nell’<i>evo</i> contemporaneo e la faticosa emersione della intermediazione finanziaria non bancaria</i> | 159 |
| 4. <i>La prima disciplina dei soggetti finanziari non bancari: le leggi contro il riciclaggio</i> | 161 |
| 5. <i>Banca e attività finanziaria non bancaria nei testi unici degli anni Novanta</i> | 162 |
| 6. <i>Il dato economico: siamo un Paese para-bancocentrico</i> | 164 |
| 7. <i>Provvisorie conclusioni</i> | 164 |

| | |
|---|-----|
| ROBERTO CERCONE – Le crisi bancarie tra regole e prassi. | |
| Oltre il TUB? | 169 |
| 1. <i>All'origine fu il TUB; le caratteristiche della codificazione e il successo alla prova della storia</i> | 169 |
| 2. <i>Il TUB incontra la Risoluzione</i> | 174 |
| 3. <i>L'età della decodificazione?</i> | 177 |
| 4. <i>Verso il futuro fra tradizione e innovazione</i> | 181 |

SECONDA GIORNATA

Contratto e attività bancaria tra vecchi e nuovi paradigmi

| | |
|---|-----|
| MASSIMILIANO FIORUCCI – Indirizzo di salute | 185 |
| MAGDA BIANCO – Indirizzo di salute | 187 |
| 1. <i>Introduzione</i> | 187 |
| 2. <i>L'evoluzione</i> | 188 |
| 2.1. <i>I principali drivers dell'evoluzione</i> | 188 |
| 2.2. <i>L'impatto sulla supervisione</i> | 190 |
| 3. <i>Le sfide per il futuro</i> | 190 |
| MADDALENA RABITTI – Contratto e attività bancaria tra vecchi e nuovi paradigmi. Note introduttive. | |
| Intervento di apertura della seconda giornata | 193 |
| RAFFAELE DI RAIMO – La trasparenza trent'anni dopo | 203 |
| 1. <i>Premessa</i> | 203 |
| 2. <i>Dall'epifania della trasparenza nell'esperienza dei sistemi anglosassoni agli artt. 1341 e 1342 del codice civile italiano del 1942</i> | 204 |
| 3. <i>Teorie del mercato. Dall'economia neoclassica alla Behavioral Economics. Buona fede e trasparenza</i> | 206 |
| 4. <i>La trasparenza nel TUB</i> | 207 |
| 5. <i>La trasparenza trent'anni dopo</i> | 209 |
| 6. <i>Trasparenza, buona fede, pratiche commerciali scorrette</i> | 210 |
| ANDREA TUCCI – La trasparenza come clausola conformativa e i rimedi | 213 |
| 1. <i>La novità della trasparenza bancaria nel Testo unico</i> | 213 |
| 2. <i>Trasparenza delle condizioni contrattuali</i> | 214 |
| 3. <i>Trasparenza (e correttezza) delle condotte</i> | 221 |
| 4. <i>L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza</i> | 225 |
| 5. <i>Rimedi e sanzioni</i> | 229 |

| | |
|---|-----|
| MICHELA PASSALACQUA – Operazioni di credito sostenibili: fattori ambientali, sociali e di governance | 235 |
| 1. <i>Premessa</i> | 235 |
| 2. <i>Possibile nozione di operazioni di credito</i> | 238 |
| 3. <i>La specialità delle banche nelle operazioni di credito sostenibili</i> | 239 |
| 4. <i>Del ruolo delle banche e dei doveri dello Stato per la sostenibilità</i> | 241 |

| | |
|--|-----|
| FEDERICO DE TOMASI – Sistema dei pagamenti. Evoluzione della moneta bancaria ed euro digitale | 245 |
| 1. <i>Introduzione</i> | 245 |
| 2. <i>Il sistema dei pagamenti</i> | 247 |
| 3. <i>I prestatori di servizi di pagamento diversi dalle banche</i> | 249 |
| 4. <i>Le valute virtuali e le cripto-attività</i> | 253 |
| 5. <i>L'euro digitale</i> | 258 |
| 6. <i>Considerazioni conclusive</i> | 262 |

| | |
|--|-----|
| FILIPPO ANNUNZIATA – Fintech: tra infrastrutture tecnologiche e intelligenza artificiale | 265 |
| 1. <i>Fintech, innovazione e stabilità: un dibattito ormai risalente, ma anche nuovissimo</i> | 265 |
| 1.1. <i>Le macro-tendenze più recenti e l'impatto dirompente delle “nuove tecnologie”: decentralizzazione, intelligenza artificiale, piattaforme e cloud</i> | 266 |
| 2. <i>Le “nuove” infrastrutture tecnologiche e la decentralizzazione</i> | 266 |
| 2.1. <i>I rischi noti (e non noti)</i> | 267 |
| 2.2. <i>Decentralizzazione e cripto-attività: tra tutela della stabilità e tutela dei consumatori</i> | 268 |
| 2.3. <i>Le risposte regolatorie: USA e UE a confronto (cenni)</i> | 269 |
| 3. <i>L'intelligenza artificiale</i> | 270 |
| 3.1. <i>Cenni all'uso dell'IA nel comparto finanziario</i> | 271 |
| 3.2. <i>I rischi relativi all'utilizzo di sistemi di IA, tra misure orizzontali (proposta di Regolamento UE) e regolazione finanziaria</i> | 273 |
| 4. <i>Lo sviluppo delle grandi piattaforme e la finanziarizzazione dell'online: il “banking as a service”</i> | 275 |
| 4.1. <i>La “frammentazione” dell'impresa finanziaria: cloud e outsourcing</i> | 276 |
| 4.2. <i>Alcune risposte regolatorie: cenni al Regolamento DORA</i> | 277 |
| 5. <i>Brevi cenni allo sviluppo di strumenti di RegTech e SupTech come strumento per “governare” i rischi Fintech</i> | 278 |
| 6. <i>Altre misure: sviluppo di fintech hubs, sandboxes, ulteriori misure</i> | 280 |
| 7. <i>Considerazioni conclusive</i> | 281 |

| | |
|---|---------|
| FRANCESCO CAPRIGLIONE – Conclusioni generali | 283 |
| 1. <i>Premessa</i> | 283 |
| 2. <i>Antecedenti regolamentari del TUB</i> | 283 |
| 3. <i>L'impianto sistemico della nuova legge bancaria: il rapporto tra tecnica e politica</i> | 286 |
| 4. <i>Superamento della vigilanza strutturale, logica prudenziale e libero mercato</i> | 288 |
| 5. <i>Organizzazione soggettiva</i> | 290 |
| 6. <i>Segue. ... e governance bancaria</i> | 292 |
| 7. <i>Segue. La riserva di attività</i> | 295 |
| 8. <i>Il TUB e la regolazione di inizio millennio</i> | 297 |
| 9. <i>La crisi finanziaria del 2007</i> | 300 |
| 10. <i>Segue. ... la creazione del SEVIF</i> | 301 |
| 11. <i>Segue. ... e dell'UBE: la perdita della supervisione bancaria</i> | 303 |
| 12. <i>La crisi pandemica e la legislazione d'emergenza</i> | 307 |
| 13. <i>Verso una finanza sostenibile</i> | 309 |
| 14. <i>La transizione dall'analogico al digitale</i> | 312 |
| 15. <i>Quale futuro?</i> | 314 |
| ELENCO DEGLI AUTORI | 319 |

INTRODUZIONE

I Quaderni di Ricerca Giuridica a quota 100

La Collana *Quaderni di ricerca giuridica* viene ufficialmente introdotta tra le pubblicazioni della Banca d'Italia nell'autunno del 1985 quale "strumento di diffusione di lavori prevalentemente prodotti da appartenenti alla Consulenza Legale ed originati da ricerche di specifico interesse per l'Istituto", come può leggersi nella sintetica avvertenza che compare fin dal suo primo numero.

La richiamata esigenza di non disperdere preziose fonti speculative (esegetiche, ermeneutiche, sistematiche) peraltro già aveva, fin dagli anni sessanta del novecento, prodotto da parte del Servizio legale pubblicazioni e approfondimenti su tematiche di specifico interesse (dal vaglia cambiario della Banca d'Italia alle operazioni di anticipazione; dalla disciplina delle Borse valori al falso nummario, per menzionarne alcune) in appositi *Quaderni di studio* (peraltro privi di ufficialità) aventi mera diffusione interna tra gli addetti al Servizio e alla Banca stessa.

Tale esigenza diviene poi essenziale, negli anni ottanta, a supporto della stessa attività di vigilanza bancaria, in ragione delle innovazioni normative di origine comunitaria che si riflettono sull'accesso e sulla disciplina dell'attività creditizia, non a caso presenti nel noto, coevo decreto di attuazione (d.p.r. n. 350 del 1985) della prima direttiva di armonizzazione delle legislazioni bancarie (n. 780/1977), che consente il definitivo commiato dall'anacronistico inquadramento dell'attività bancaria negli impropri schemi del pubblico servizio oggettivo.

Con un proprio Comitato scientifico composto dai vertici del settore legale (letteralmente il "Comitato di coordinamento"), deputato allo svolgimento del delicato compito di garantire tanto la qualità e la selezione degli elaborati destinati alla pubblicazione, quanto la compatibilità degli stessi con le complesse dinamiche istituzionali di una Banca Centrale, la prima stagione dei "Quaderni" si caratterizza – sul piano soggettivo – per la produzione di saggi monografici riferibili prevalentemente ad appartenenti al ruolo legale; su quello oggettivo per abbracciare argomenti e materie riferibili alle specifiche competenze della Banca d'Italia (dalla funzione dell'emissione a quella monetaria; dalla supervisione creditizia ai sistemi di pagamento, ai controlli, di vario genere, su titoli, mercati, contratti).

Il crescente apprezzamento da parte della letteratura giuridica per l'iniziativa editoriale, concretamente testimoniato dalle ricorrenti citazioni di alcuni elaborati nelle principali riviste nonché in occasioni di incontro, produce – per un verso – la richiesta di autorevoli studiosi di pubblicare propri scritti nella collana e – per altro verso – un graduale, possibile allargamento delle materie oggetto di analisi. Entrambe le esigenze, dopo attenta, meditata valutazione, soddisfatte dal

Comitato di coordinamento anche con la ulteriore partecipazione ai Quaderni di appartenenti all'Istituto esterni al ruolo legale. Donde la loro seconda stagione, corrispondente con la fine degli anni novanta.

Quella attuale riscontra un progressivo, crescente sviluppo delle tematiche, nell'uno o nell'altro modo riconducibili a fenomenologie di c.d. *Banking Union*; ad approfondimenti comparatistici; alla raccolta di fonti e formanti europei rilevanti in materia (in senso lato) monetaria, finanziaria e dei pagamenti; alla pubblicazione di atti congressuali di particolare importanza quali quelli oggetto del presente Quaderno che offre lo spunto ai ricordi sopra sinteticamente menzionati.

La crescente rilevanza e ponderosità della legislazione europea e di quella traspositiva afferenti l'attività di banca centrale, la vigilanza e la risoluzione in materia bancaria e finanziaria, nonché della relativa attività interpretativa delle Corti ha avuto importanti riflessi sulle istituzioni e agenzie finanziarie dell'Unione e nazionali: le più rilevanti novità normative e i principali approdi giurisprudenziali hanno dunque costituito oggetto dei temi di ricerca e hanno guidato scelte editoriali strategiche più recenti.

In quest'ottica, si è dato innanzitutto sempre maggiore spazio alle pubblicazioni in lingua inglese e ciò al fine di consentire ai Quaderni di raggiungere un pubblico sempre più ampio, che potesse includere esponenti del mondo istituzionale e dell'accademia di respiro europeo, per collocarli nel cuore del dibattito delle principali tematiche giuridiche sovranazionali.

È il caso dei numeri, tutti in lingua inglese, dedicati – seguendo un ordine per materia e non cronologico – all'architettura della vigilanza macroprudenziale nonché, nel medesimo contesto, alle misure *borrower-based*, alla concorrenza nel sistema dei pagamenti, ai rapporti tra *enforcement* pubblico e privato nella disciplina europea dei servizi di investimento dedicata alla tutela degli investitori, alla legislazione e alla prassi applicativa nell'Unione bancaria, al ruolo della Corte di giustizia nella definizione del relativo *framework* normativo. Nonché, sul medesimo oggetto, al “controcanto” della Corte costituzionale federale tedesca, alla tutela giurisdizionale e amministrativa nei due Meccanismi di vigilanza e di risoluzione unici, alla responsabilità delle autorità di vigilanza che compongono il Meccanismo di vigilanza unico, ai limiti costituzionali ai poteri di vigilanza della BCE in seno a quest'ultimo, infine ai diritti di *due process* nell'ambito dei procedimenti di vigilanza e sanzionatori della BCE.

Il riconoscimento del ruolo sempre più rilevante delle sentenze delle Corti dell'Unione e di quelle apicali nazionali dei principali paesi europei nonché degli organismi di riesame delle decisioni del Comitato di risoluzione unico e dell'Autorità bancaria europea (le decisioni del Comitato per il riesame dei provvedimenti BCE non sono purtroppo pubbliche) nell'interpretazione delle norme che delineano gli istituti della vigilanza e risoluzione bancarie, ha inoltre indotto il Comitato a istituire di recente, nell'ambito della collana dei Quaderni, una serie *ad hoc* a cadenza semestrale interamente dedicata alla massimazione

e ad un primo commento della giurisprudenza in materia di Unione Bancaria (le *Pandectae*).

L'iniziativa vuole agevolare gli studiosi e gli operatori del settore e, in tale ambito, i legali e gli addetti alle funzioni di vigilanza e di risoluzione delle autorità europee e nazionali che compongono detta Unione nel loro lavoro quotidiano di interpretazione e applicazione delle relative norme. Per altro verso, il raffronto tra le varie pronunce – agevolato dalla predisposizione di indici analitici per norma e materia – consente di toccare con mano le convergenze ormai acquisite e le divergenze ancora presenti nel faticoso cammino di perfezionamento dell'Unione bancaria.

Un ulteriore e concreto contributo alla costruzione della casa comune europea che l'iniziativa editoriale dei Quaderni può certo ascrivere a suo merito.

Il Comitato di Coordinamento

Prima giornata

Sessione antimeridiana

**ORDINAMENTO FINANZIARIO EUROPEO
E IL RUOLO DEL TESTO UNICO BANCARIO**

IL TESTO UNICO BANCARIO, TRENT'ANNI DOPO.

INDIRIZZO DI SALUTO

Fabio Panetta

Sono lieto di introdurre la prima giornata del convegno dedicato al trentennale dell'adozione del Testo unico bancario. La seconda si svolgerà presso l'Università di Roma Tre, a testimonianza del rilevante contributo che l'Accademia offre alla riflessione in campo bancario.

L'iniziativa odierna è stata preceduta da tre incontri ospitati dalle Università di Palermo, Venezia Ca' Foscari e Napoli Parthenope. Gli incontri hanno visto un'intensa discussione sui modelli di attività delle banche, sulla vigilanza di tutela e sui rapporti tra supervisione e gestione delle crisi bancarie.

Il dibattito svolto sin qui consente alcune riflessioni sull'evoluzione della normativa bancaria e sui suoi possibili sviluppi.

Il Testo unico bancario, introdotto nel 1993¹, inglobò il decreto di recepimento della seconda direttiva banche, unitamente a norme sulla trasparenza dei servizi bancari e sul credito al consumo. Esso confermò la vigilanza della Banca d'Italia sulle banche, stabilendo che le autorità creditizie nazionali esercitassero i propri poteri in armonia con l'ordinamento europeo. Introdusse inoltre un'embrionale sorveglianza sui sistemi di pagamento, al fine di assicurarne l'efficienza e l'affidabilità.

Le scelte del legislatore italiano si inserivano in un ordinamento europeo rinnovato, che con il Trattato di Maastricht aveva istituito l'Unione economica e monetaria e attribuito al Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) la responsabilità della politica monetaria comune, oltre che il compito di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Il Trattato prevedeva inoltre la facoltà, esercitata vent'anni dopo, di attribuire alla Banca centrale europea (BCE) compiti di vigilanza prudenziale, mantenendo il legame tra le funzioni di banca centrale e quelle di vigilanza. Da noi tale scelta fu riaffermata dal Testo unico bancario.

Il Testo unico determinò una semplificazione normativa senza precedenti, riordinando un insieme di leggi che si erano andate stratificando nel tempo. Esso realizzò una netta delegificazione della disciplina bancaria ed estese il campo di intervento normativo delle autorità creditizie. Indicò le finalità della vigilanza, cui ancorare l'attività della Banca d'Italia e delle altre autorità creditizie, superando la neutralità della legge bancaria del 1936.

¹ Il Testo unico fu adottato con il d.lgs. n. 385/1993.

Il tessuto normativo è stato successivamente più volte adeguato sia mediante iniziative nazionali, quale la legge sul risparmio del 2005, sia attraverso interventi volti a conformare le regole nazionali a quelle europee – si pensi alla direttiva sui contratti di credito con i consumatori² e a quella sui servizi di pagamento³.

Gli sviluppi recenti sono stati scanditi dalla reazione alla crisi finanziaria e dai relativi interventi da parte del legislatore dell'Unione. È in risposta alla crisi che fu istituito il Meccanismo di vigilanza unico a livello europeo (*Single Supervisory Mechanism, SSM*), il c.d. primo pilastro dell'Unione bancaria, cui fece seguito la creazione del secondo pilastro – il Meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism, SRM*).

Il Testo unico si confronta oggi con questo assetto regolamentare e di vigilanza – su cui non mi soffermerò, essendo ormai la cornice del nostro lavoro quotidiano.

Il Testo unico fa riferimento al sistema bancario nazionale, ma ha al tempo stesso un respiro europeo. Già nella prima formulazione, l'articolo 6, disponeva che *“le autorità creditizie esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni comunitarie, applicano i regolamenti e le decisioni della Comunità europea e provvedono in merito alle raccomandazioni in materia creditizia e finanziaria”*. Pur in presenza di rilevanti eccezioni, quali le disposizioni sulla liquidazione coatta amministrativa e sugli intermediari non bancari, le norme di cui esso si compone sono oggi in buona parte di derivazione unionale, sebbene regolino i compiti di autorità creditizie nazionali e i rapporti tra di esse.

Da un lato, la Banca d'Italia è chiamata ad applicare norme dell'Unione direttamente efficaci, cosicché il peso delle disposizioni contenute nel Testo unico e della stessa vigilanza regolamentare, che tradizionalmente si esprime nelle nostre Istruzioni di vigilanza, risulta ridotto. Voglio ricordare che la Banca d'Italia incide sulla normativa bancaria europea contribuendo alla formazione dei *Regulatory Technical Standards e degli Implementing Technical Standards* dell'EBA e alla determinazione dei principi cardine della vigilanza bancaria in seno al Comitato di Basilea, che vengono poi tradotti in atti legislativi dell'Unione prima e nazionali poi.

Dall'altro lato, la BCE è tenuta ad applicare, in esecuzione dei compiti affidati all'SSM, sia il diritto dell'Unione sia il diritto nazionale traspositivo di direttive – e pertanto anche il nostro Testo unico e la stessa normativa secondaria adottata dalle autorità creditizie, Banca d'Italia inclusa⁴.

Più in generale, l'istituzione dell'SSM e dell'SRM ha profondamente cambiato l'architettura della vigilanza e il sistema di prevenzione e gestione delle

² Dir. 2008/48/CE.

³ Dir. 2007/64/CE.

⁴ Si veda l'art. 4, paragrafo 3, del regolamento SSM e l'art. 6-bis, comma 4, del Testo unico.

crisi, pur in assenza del terzo pilastro, relativo al sistema europeo di garanzia dei depositi.

Come ho già rilevato, il Testo unico include la disciplina della liquidazione coatta amministrativa, che è invece interamente nazionale e rappresenta un modello che nel tempo ha dato prova della sua efficacia. Si pensi alla possibilità per i commissari liquidatori di cedere attività, passività, rami d'azienda, beni e rapporti individuabili in blocco: si tratta di uno schema ben presente agli stessi estensori della *Bank Recovery and Resolution Directive* quando hanno introdotto lo strumento della vendita dell'attività di impresa.

In sede europea si sta lavorando al fine di armonizzare le procedure di insolvenza bancarie dei singoli paesi membri, qualora non venga applicato il meccanismo della risoluzione. Si tratta di una materia delicata, con impatti diretti sulla valutazione dell'interesse pubblico alla risoluzione affidata al Single Resolution Board. E sulla quale il Testo unico ha molto da dire.

Qualche parola nell'ottica dei possibili futuri sviluppi della legislazione bancaria.

L'attualità e il ruolo del Testo unico dipenderanno dalla velocità del processo di integrazione europea, anche in settori finora non completamente armonizzati e che tutt'oggi trovano in esso la principale fonte normativa.

Ci si può chiedere se in prospettiva il nostro Testo unico possa rappresentare un modello per la costruzione di un testo unico bancario europeo. Si tratta di una questione non semplice, in quanto in Europa le fonti della legislazione bancaria risultano assai complesse a causa della loro elevata eterogeneità (non solo regolamenti, ma anche direttive, che necessitano in quanto tali di essere trasposte) e dell'ampiezza della produzione normativa, che comprende fonti sia legislative⁵ sia di rango più propriamente regolamentare⁶.

In tale prospettiva, le direttrici che hanno ispirato il nostro Testo unico offrono un utile esempio. Ad esempio, la semplificazione del quadro normativo e il necessario riordino della vasta normativa bancaria europea secondo uno schema di suddivisione delle materie (autorità, attività e soggetti vigilati, vigilanza, gestione delle crisi, trasparenza, sanzioni) potrebbero seguire la ripartizione contenuta nel Testo unico.

La semplificazione richiede di ridurre le divergenze nazionali e di definire in che misura la disciplina bancaria contenuta in direttive possa essere trasformata in regolamenti dell'Unione. I vantaggi sarebbero significativi e riguarderebbero sia la BCE, che potrebbe applicare le stesse regole alle banche sottoposte alla propria vigilanza, sia le autorità nazionali, che talora devono applicare norme e linee guida europee incoerenti con il quadro normativo nazionale.

⁵ Le direttive e i regolamenti del Parlamento e del Consiglio.

⁶ Gli atti di regolazione della Commissione, in buona parte disposti su proposta dell'EBA.

Un ulteriore esempio riguarda le finalità della vigilanza. L'articolo 5 del Testo unico introdusse trent'anni or sono la c.d. meta norma secondo cui: “*Le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia*”. Una norma analoga non dovrebbe mancare in un eventuale testo unico bancario europeo. È una essenziale forma di accountability a priori, che ispira l'azione discrezionale della Vigilanza ancorandola a obiettivi predeterminati dal legislatore.

Il tema dell'*accountability* richiama infine quello del ruolo delle autorità europee in materia bancaria, dei loro rapporti reciproci, della loro relazione con le autorità nazionali che partecipano agli organi di supervisione europei. Pure su questi temi sarebbe auspicabile – anche qui, sulla falsariga del TUB – un quadro di regole omogeneo per le autorità sia europee sia nazionali che individui i necessari presidi di indipendenza e gli obblighi di rendicontazione; che chiarisca i rapporti con le autorità europee e nazionali che presiedono ad altri segmenti del mercato finanziario (quali le autorità di mercato e di vigilanza sulle compagnie assicurative); che definisca le modalità di interazione con le autorità incaricate della lotta al riciclaggio, auspicabilmente incardinate in un quadro europeo di riferimento con al vertice l'istituenda *Anti-Money Laundering Authority*.

Più difficile da seguire è il disegno del Testo unico in materia sanzionatoria. Al riguardo la CRD (*Capital Requirements Directive*) ha individuato, oltre alle key provisions meritevoli di sanzione, anche le misure amministrative e le sanzioni applicabili in caso di violazione di queste ultime. La direttiva lascia però discrezionalità agli Stati membri nell'individuazione sia dei precetti sanzionabili, che possono essere ampliati rispetto alle key provisions, sia delle forme di reazione a tali violazioni. Anche qui sarebbe auspicabile una armonizzazione, al fine di evitare disparità di trattamento dei soggetti vigilati.

Il discorso diventa più complesso se ci si sposta sul terreno delle sanzioni penali, dove non vi è un'armonizzazione a livello di Unione. I Trattati consentono tuttavia di individuare fattispecie penali europee per garantire un'attuazione efficace della politica dell'Unione nei settori, come appunto in quello bancario, in cui vi sia un'armonizzazione amministrativa a monte⁷.

* * *

Per concludere, quale impressione possiamo trarre dopo trent'anni dall'approvazione del Testo unico?

⁷ Art. 83, paragrafo 2, TFUE.

Senz'altro quella di un legislatore lungimirante, che ha saputo definire uno strumento normativo adeguato allo spirito del suo tempo e in grado di coesistere con gran parte degli innesti normativi successivi.

L'unione bancaria ha tuttavia fatto emergere temi con cui le legislazioni nazionali si devono confrontare. La vitalità del Testo unico dipenderà dal processo di armonizzazione europeo: quanto più si procederà nella direzione dell'armonizzazione massima delle regole e della vigilanza, tanto più esso sarà destinato a perdere centralità.

Non si perderà invece la validità del modello immaginato trent'anni fa, frutto di un grande sforzo di semplificazione normativa e di delegificazione, volto a conferire completezza e centralità alla vigilanza c.d. integrata. Un modello fin qui ampiamente promosso dalla prassi applicativa. Un riferimento e uno sprone per il futuro legislatore dell'Unione.

ORDINAMENTO FINANZIARIO EUROPEO
E IL RUOLO DEL TESTO UNICO BANCARIO. NOTE INTRODUTTIVE.
INTERVENTO DI APERTURA DELLA SESSIONE ANTIMERIDIANA

Filippo Sartori

Sommario. 1. Premessa – 2. La governance bancaria europea – 3. Il sistema di vigilanza multilivello e la struttura dell’architettura normativa bancaria – 4. Il fenomeno della digitalizzazione e il Testo unico bancario – 5. Fonti normative di portata unificatrice del diritto bancario – 5.1. Segue. Verso un testo unico delle attività finanziarie? – 5.2. Segue. Verso un codice bancario europeo?

1. Premessa

Uno sguardo alla storia mostra che, ciclicamente, il manifestarsi di profondi cambiamenti di carattere strutturale del sistema socio-economico pone, dal punto di vista del diritto, l’esigenza di una sistemazione organica; o, quanto meno, impone ai giuristi di interrogarsi in ordine all’effettiva necessità di una risposta normativa nuova o, comunque, diretta a mettere mano all’esistente¹.

Il punto sta in ciò, che nel contesto attuale – caratterizzato da profondi mutamenti derivanti dalle innovazioni di carattere tecnologico, dall’affermazione dell’IA, dalle istanze di sostenibilità, da un rinnovato tessuto sociale-economico post-covid – appare inevitabile interrogarsi circa la capacità delle categorie fondative del Testo unico bancario di rispecchiare e supportare l’attuale conformazione del mercato bancario europeo. E questo già con riferimento ai principali pilastri strutturali: i soggetti (non solo i destinatari della vigilanza ma anche le autorità di governo del sistema economico e i relativi rapporti che ne segnano l’azione), l’oggetto (i confini della nozione di attività bancaria), come anche, ancora prima, il sistema di produzione delle fonti.

A questi interrogativi di vertice cercheremo di dare una prima risposta in queste due giornate di lavoro, favorendo un dialogo critico tra esponenti del mondo accademico e della Banca d’Italia: guardando, da una parte, alla storia recente del diritto bancario, raccogliendone gli insegnamenti che solo l’esperienza ci può consegnare e, dall’altra, esplorando possibili traiettorie evolutive.

Attesa questa peculiare prospettiva, rimane poi da verificare se le direttrici che hanno ispirato storicamente il nostro Testo Unico potranno, come osservato dal Governatore, costituire un “valido modello per il futuro della

¹ A parte stanno, ma in termini complementari, le sovrastrutture concettuali dei rapporti nel mercato operate dalla scienza giuridica, che ha sempre dimostrato una certa resilienza, così da supportare l’affermazione dei diversi sistemi economici in tutte le fasi evolutive del mercato.

legislazione europea”. Un modello ideale che – nel segno della semplificazione, razionalizzazione e delegificazione – ha ipotizzato un successo duraturo nel tempo.

L’avvio della riflessione è assegnato alla Professoressa Luisa Torchia che si occuperà di “sistema di vigilanza multi-livello e istituzioni bancarie europee”, cui seguirà l’approfondimento dell’avvocato generale Marino Ottavio Perassi sull’assetto del sistema delle fonti e così delle interferenze tra regole statali ed europee nel diritto vivente.

2. La governance bancaria europea

Che il rinnovamento istituzionale adottato in Europa sia intervenuto in modo profondo sulle modalità di esercizio della vigilanza a me pare una constatazione condivisa. Va pure aggiunto che la centralizzazione della supervisione presso la Banca Centrale Europea non è stata seguita dall’attribuzione alla stessa di un potere regolamentare, che rimane nelle mani degli Stati membri, delle corrispondenti autorità, e dell’Autorità Bancaria Europea secondo uno schema che si allontana dalle tradizionali modalità di esercizio della vigilanza domestica basata sulla triade “vigilanza ispettiva, informativa e regolamentare” (così individuati nel TUB agli artt. 51, 53, 54). Aspetto, questo, di per sé critico in termini di effettiva uniformazione normativa².

In un simile contesto, va pure ricordato che l’EBA ha assunto un ruolo trainante, elaborando un *corpus* regolamentare comune che orienta l’esercizio della vigilanza prudenziale e favorisce un intenso dialogo tra le autorità nazionali. Nondimeno, il sistema si espone a taluni profili di criticità, come emerge, ad esempio, nella decisione della Corte di Giustizia Europea del 15 luglio 2021 [Causa: C-911/19 – *Fédération bancaire française* (FBF) contro *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (ACPR)] in tema di legittimità degli orientamenti dell’EBA del 22 marzo 2016 sui dispositivi di *governance* e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio, che l’autorità di vigilanza francese aveva considerato direttamente applicabili agli enti creditizi³. Nel ritenere gli orientamenti EBA sottratti all’applicazione del ricorso per annullamento *ex art.* 263 TFUE e, invece, suscettibili di formare oggetto di sindacato tramite rinvio

² C. BRESCIA MORRA, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union. The Role of the ECB and the EBA*, LUISS Guido Carli working paper, No 2, 2014, pp. 11 s.; G. FERRARINI, L. CHIARELLA, *Common banking supervision in the Eurozone: strengths and weaknesses*, ECGI working paper Series in Law, No 223, 2013, pp. 52 ss.; E.O. WYMEERSCH, *The European Banking Union, a First Analysis*, Financial Law Institute Working Paper Series, No 7, 2012, spec. pp. 4 ss.

³ In commento alla decisione, cfr. M. CHAMON, N. DE ARRIBA-SELLIER, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies*. *ECJ (Grand Chamber) 15 July 2021, Case C-911/19, Fédération Bancaire Française (FBF) v Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, *ECLI:EU:C:2021:599*, in *European Constitutional Law Review*, 2022, 2, pp. 286 ss.; F. LIGUORI, *Il sindacato di validità degli orientamenti dell’Autorità bancaria europea*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, 2022, 2, pp. 467 ss.; J. ALBERTI, *Un atto non vincolante può essere dichiarato invalido? Le Guidelines di EBA dinanzi alla Corte di giustizia*, *ibidem*, pp. 425 ss.; F. ANNUNZIATA, *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, EBI Working Paper Series, No 106, 2021.

pregiudiziale, la decisione ruota tutta sul perno dell'effettivo valore da assegnare alle *guidelines*. L'inapplicabilità del ricorso per annullamento dipende, infatti, nell'impianto motivazionale della Corte, dalla natura non "legally binding" delle *guidelines*, cui gli Stati membri non sono vincolati, potendo discostarsene secondo il meccanismo del *comply or explain*. Si, apre, come si vede, un problema relativo al sindacato di questi atti e alla loro effettiva capacità conformativa.

Sul fronte della supervisione, la *governance* bancaria europea ci consegna una struttura composita, che per il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) si articola come una rete, in cui ciascuna autorità ha una propria dimensione nodale che converge verso un'autorità centrale chiamata alla supervisione delle banche significative⁴. Insomma, un modello istituzionale fortemente cooperativo che nel SEVIF trova la propria base giuridica: un sistema multilivello di autorità micro e macro prudenziali orientato ad assicurare una vigilanza uniforme all'interno dell'Unione Europea⁵.

Da diverso angolo visuale, il Meccanismo di vigilanza e quello di risoluzione unico, che dimostrano una spinta verso la verticalizzazione delle competenze, dovrebbero consentire una gestione efficace e tempestiva dei rischi a livello micro e macro prudenziale⁶.

⁴ Il tema della struttura a rete della *governance* europea del rischio è trattato con riferimento al SEVIF da M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari*, Padova, 2012, pp. 275 ss., nonché da R. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto De Larosiere*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2009, 3, spec. pp. 159 ss. Più recentemente, L. AMMANNATI, *Passato, presente e futuro del modello della rete. Le sue trasformazioni nella "governance" europea dell'economia*, in Analisi Giuridica dell'Economia, 2018, 2, pp. 329 ss.

⁵ Senza pretese di completezza, E. FERRAN, *Understanding the new institutional architecture of EU financial market supervision*, in E. WYMERSCH (ed) *Financial Regulation and supervision: a post crisis analysis*, Oxford, 2012; R. D'AMBROSIO, *Le autorità di vigilanza finanziaria dell'Unione*, in Diritto della banca e del mercato finanziario, 2011, pp. 109 ss.; F. RECINE, P.G. TEIXEIRA, *The new financial stability architecture in the EU*, Institute for Law and Finance Working Papers, No 110, 2009.

⁶ Con riferimento al SSM, in particolare, C.V. GORTSOS, *Competence Sharing Between the ECB and the National Competent Supervisory Authorities Within the Single Supervisory Mechanism (SSM)*, in European Business Organization Law Review, 2015, pp. 401 ss.; L. WISSINK, T. DUIJKERSLOOT, R. WIDDERSHOVEN, *Shifts in Competences between Member States and the EU in the New Supervisory System for Credit Institutions and their Consequences for Judicial Protection*, in Utrecht Law Review, 2014, 5, pp. 92 ss.; C. BRESCIA MORRA, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union*, cit.; C. GANDRUD, M. HALLERBERG, *Supervisory transparency in the European Banking Union*, Bruegel Policy Contribution, No 1, 2014; E. FERRAN, V. BABIS, *The European Single Supervisory Mechanism*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper, No 10, 2013; G. FERRARINI, L. CHIARELLA, *Common banking supervision in the Eurozone*, cit.; E.O. WYMEERSCH, *The European Banking Union*, cit.; R. D'AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 74, 2013. Sul SRM si veda, invece, D. BUSCH, *Governance of the European Banking Union Single Resolution Mechanism*, in European Business Law Review, 2017, pp. 447-498; C. GORTSOS, *The Single Resolution Mechanism (SRM) and the Single Resolution Fund (SRF): Legal Aspects of the Second Main Pillar of the European Banking Union*, 2015, 2019 fifth extended and fully updated edition; R. WIGGINS, M. WEDOW, A. METRICK, *European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism*, Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-5B-V1, 2014. Trattano entrambi i temi, nel più ampio contesto della Unione bancaria, D. SORACE, *I Pilastri dell'Unione Europea*, in P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016; N. MOLONEY, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in Common Market Law Review, 2014,

La complessità di questa architettura e la sua articolazione composita inevitabilmente si sono tradotte in una modificazione dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia. Una prospettiva della cattedrale che trova conferma anche sul piano del diritto vivente. Così la Corte di Giustizia Europea nel caso *Landeskreditbank* del 2019, attribuendo un ruolo centrale alla BCE, rileva anche che le autorità nazionali hanno un dovere di cooperazione che si traduce in un vero e proprio dovere di assistenza e di attuazione decentrata⁷.

Il meccanismo creato con il SSM, SRM e il SEVIF, tuttavia, proprio in virtù della sua struttura fortemente cooperativa può incepparsi nel momento in cui il singolo componente abdichi al suo compito, o vi siano incertezze rispetto a quale autorità debba intervenire. Il passato recente lo ha dimostrato⁸.

3. Il sistema di vigilanza multilivello e la struttura dell'architettura normativa bancaria

L'esistenza di un sistema di vigilanza "multilivello" viene a riflettersi sulla struttura dell'architettura normativa bancaria. L'attuale articolazione del sistema di fonti del diritto bancario europeo rappresenta non solo il profondo ripensamento della distribuzione di sovranità e potere normativo che i mercati impongono alle istituzioni, ma anche la graduazione dei poteri (pubblici e privati) di conformazione che occorre per assicurare un'omogenea *rule of law*.

6, pp. 1609-1670; M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 73, 2013.

⁷ La sentenza è di grande importanza nella definizione dei rapporti tra BCE e Autorità Nazionali Competenti. Nella sentenza del 2019, la Corte di Giustizia Europea conferma quanto già stabilito dal Tribunale in sede di primo grado, ritenendo quindi che la BCE goda di una competenza esclusiva sulla vigilanza prudenziale, tanto sugli enti creditizi *significant* e *less significant*; alle Autorità Nazionali Competenti la CGUE attribuisce un ruolo di "attuazione decentrata", nell'ambito di una dimensione di "cooperazione tra autorità nazionali e transnazionali". Molti autori hanno commentato la sentenza del Tribunale, confermata dalla Corte in appello. Tra tanti, si vedano K.A. MARKWARDT, *Promoting Economic Cohesion over the Continued Rise of National Interests: Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank v. European Central Bank*, in *The International Lawyer*, 2020, 2, pp. 291 ss.; F. ANNUNZIATA, *New exercises in sovereignty: the Single Supervisory Mechanism as a laboratory of Union Law*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2019, pp. 317 ss. Riflettono, tra gli altri spunti, su quale sia il ruolo delle Autorità nazionali nel nuovo contesto tratteggiato dalla sentenza F. ANNUNZIATA, *Chi ha paura della Banca Centrale Europea? Riflessioni a margine del caso Landeskreditbank c. BCE*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2017, 6, pp. 917 ss.; V. LEMMA, «*Too big to escape*»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del Single Supervisory Mechanism, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2017, pp. 75 ss. Nella prospettiva di una riduzione dei compiti delle autorità nazionali cfr. T.H. TRÖGER, *How Not To Do Banking Law in the 21st Century. The Judgement of the European General Court (EGC) in the Case T-122/15 – Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank v European Central Bank (ECB)*, in *Oxford business law blog*, 2017. DONATO VESE, *Unione bancaria e cooperazione nell'era della crisi. Alla ricerca di un modello politico-organizzativo della governance bancaria multilivello*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, pp. 277 ss., pone l'accento sulla cooperazione come elemento distintivo dei rapporti tra autorità nazionali e transnazionali.

⁸ Per un approfondimento sul tema si veda, tra i tanti, A. URBANI, *I rapporti tra la banca e le autorità di vigilanza nel nuovo contesto dell'Unione Bancaria*, in *Ricerche giuridiche*, 2018, p. 2.

Del resto, un'interpretazione uniforme del diritto comunitario, oltre che imposta dai Trattati, si rende necessaria per assicurare le basi minime per la libertà di stabilimento e la libera prestazione dei servizi in prospettiva di integrazione economica, nonché per affermare forme di efficace reciproco controllo e leale affidamento in proiezione di allargata mutualità sociale e progressiva socializzazione del rischio finanziario entro i più ampi confini della comunità degli Stati membri.

In tale contesto, l'ordinamento bancario – sotto il profilo delle fonti di disciplina – più che un quadro, è venuto a definirsi come un “*puzzle*”, in sé oggettivamente distante dall'assetto unitario e rassicurante delle origini⁹. Al fondo di questa situazione, di progressiva perdita da parte degli Stati del monopolio legislativo in ambito bancario, sono stati individuati diversi fattori determinanti, non necessariamente connessi l'uno con l'altro.

Tra questi, vengono in primo luogo in considerazione, da un lato, la *tecnificazione delle regolazioni dei mercati*, cioè la trasposizione di regole di natura tecnico-finanziaria in norme giuridiche, dall'altro, la *giuridificazione dell'attività e dell'organizzazione degli attori dei mercati*, atteso che le prassi organizzative e i modelli di attività delle banche hanno progressivamente assunto rilevanza sul piano giuridico¹⁰.

Secondo una logica di tipo diverso, è pure da rilevare il progressivo processo di *integrazione tra le diverse attività finanziarie*, i cui effetti si esplicano, sul piano organizzativo, con la costituzione in alcuni paesi di autorità nazionali di vigilanza “unificata” e, a livello unionale, di autorità europee sia settoriali che integrate o macro prudenziali; mentre, sul piano funzionale, gli effetti più immediati si registrano con il rafforzamento dei poteri ad esse attribuite. Nella stessa prospettiva, un diverso processo attiene alla *stratificazione multilivello, ma anche all'osmosi delle fonti*. Su questo fronte, si osserva da una parte un aumento significativo dei centri di produzione di regole giuridiche multilivello e multispecie (organismi internazionali, istituzioni europee tra loro in concorrenza, Parlamenti, autorità di regolazione, ecc.) e, dall'altra, l'emersione di fonti nuove quanto a natura, struttura ed efficacia (indirizzi del Financial Stability Board, indicazioni del Comitato di Basilea, poi trasfuse nelle norme dell'UE; *hard law* “a cascata” dell'UE – regolamenti e direttive, di primo e secondo livello –, atti della BCE e dell'EBA, atti precettivi delle autorità di vigilanza nazionali; le “Linee applicative” di tali atti, le lettere al mercato, le aspettative di vigilanza, e così via).

Infine, l'accento cade sul fenomeno della *giurisdizionalizzazione della “produzione” delle regole*. Nel quadro descritto, ricade in gran parte sui giudici europei, sulla loro attività di *ius dicere*, il compito di “mettere un po' d'ordine” in sede

⁹ S. AMOROSINO, *Il “puzzle” delle fonti normative del mercato bancario e la “dialettica circolare” tra le Corti europee e nazionali*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2020, pp. 94 ss.

¹⁰ Si tratta di un fenomeno che, del resto, si registra ormai a partire dalla crisi del 2008, cfr., tra gli altri, O. CAPOLINO, *Il testo unico bancario e gli sviluppi della legislazione europea*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2013, pp. 493 ss.

interpretativa/applicativa delle fonti. Fenomeno che ha determinato un mutamento degli equilibri tra legislazione e giurisdizione ampliando la sfera di discrezionalità dell'autorità giudiziaria chiamata a creare la regola del caso concreto¹¹.

4. Il fenomeno della digitalizzazione e il Testo unico bancario

Centrale, proprio strategica, tra la prima e la seconda parte della sessione antimeridiana, si colloca la relazione del Professore Raffaele Lener in tema di *Regolazione Fintech e Testo unico bancario*. Il fenomeno della digitalizzazione ha infatti investito trasversalmente la costruzione strutturale del Testo unico bancario, incidendo sulla stessa nozione di “banca” e di “attività bancaria” (come definite sul piano del diritto positivo).

Rispetto alle attività che le banche possono svolgere, il fintech ha determinato la nascita di nuovi attori, che, rivolgendosi alla medesima domanda di mercato, si pongono in concorrenza rispetto agli intermediari tradizionali, così aprendo il problema dell'opportunità, delle modalità e delle tempistiche di intervento normativo (: “*wait and see*”, “*same business, same risk, same rules*”, “*new functionality, new rules*”¹²).

L'avvertita esigenza di regolazione della materia, anche nell'ottica di garantire la stabilità del sistema, ha portato, rispetto ad alcuni rami di attività, a ricondurre il fenomeno nel perimetro delle attività finanziarie regolamentate. Così è stato, ad esempio, per la disciplina del *crowdfunding* a seguito dell'emanazione del Regolamento UE n. 2020/1503, ovvero delle *crypto-asset* con il recente Regolamento UE n. 2023/1114 (MiCAR).

Nell'ambito del *Digital Finance Package*, il legislatore europeo ha seguito una strategia nel segno dell'emanazione di regole nuove, elaborate però nell'alveo di quelle già collaudate nei settori tradizionali. Ne è un esempio paradigmatico il richiamato regolamento MICA, risultato di un processo di “mifidizzazione” del mercato dei *crypto assets*¹³.

¹¹ Per rimanere a livello esemplificativo, si può richiamare il caso Pringle in relazione all'istituzione del MES (cfr. per questo ed altri casi, M. RABITTI, *La corte di giustizia tra scelte di mercato e interessi protetti*, in *Persona e Mercato*, 2018, pp. 220 ss.) o la più nota vicenda relativa alla banca Tercas e al tema della nozione di “aiuto di Stato” (tra i molti commenti alla sentenza cfr. D. ROSSANO, *La Corte di Giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno la beffa*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2021, 1, pp. 1 ss.).

¹² M. AMSTAD, *Regulating FinTech: Objectives, Principles, and Practises*, ADBI Working Paper Series, No 1016, 2019, p. 8.

¹³ V. FALCE, *Data strategy e finanza digitale. Il caso della “consulenza automatizzata”*, in *Assicurazioni*, 2022, 4, pp. 429 ss., spec. p. 437; M.T. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le cripto-attività. Tra mifidizzazione della MICA e tokenizzazione della MIFID*, Torino, 2023. Cfr. F. ANNUNZIATA, *An overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, EBI Working Paper Series, No 158, 2023, spec. pp. 14 ss e P. MAUME, *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?* in *European company and financial law review*, 2023, p. 243; D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy*, 2020 (aggiornato 2023), *European Banking*

Sul fronte della regolazione la principale difficoltà rimane quella di emanare una normativa su misura: che sappia cogliere, da un lato, le specificità del supporto tecnologico e della relazione contrattuale tra *users* e *provider* di servizi digitali, e, dall'altro, assicurare la funzionalità dei modelli di *business* che ne connotano la concreta operatività sul mercato¹⁴. In questa prospettiva, occorre coltivare un approccio di tipo funzionale, capace di considerare il tipo di attività svolta e il rischio concreto che essa determina¹⁵.

Nel fare questo, pure la selezione del tipo di apparato tecnologico è in sé decisiva. Tant'è che oggi da alcuni è posta in discussione la stessa effettiva utilità di un'applicazione rigida del principio di neutralità tecnologica¹⁶.

Una prospettiva simile, inevitabilmente a carattere funzionale, viene ad allontanarsi sensibilmente da quella regolamentazione per soggetti seguita nel TUB.

5. Fonti normative di portata unificatrice del diritto bancario

La parte conclusiva del *panel* è riservata al tema delle fonti normative di portata unificatrice del diritto bancario. Più precisamente, all'interno di una prospettiva duplice: da un lato rivolta ai progressi riformatori già raggiunti, dall'altro diretta

Institute Working Paper Series, No 77, 2020, University of Luxembourg Law Working Paper Series, No 18, 2020, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper, No 59, 2020. La dottrina ha osservato come MiCAR, per più profili, abbia ripreso acriticamente profili di disciplina normativa già collaudati nei mercati regolamentati tradizionali secondo la tecnica del “*copy and paste*”. Nondimeno rimane, come tratto distintivo, l'allontanamento dalla tradizionale disciplina per soggetti, a favore di una normativa legata alle specificità del *fintech* e al supporto tecnologico utilizzato (F. ANNUNZIATA, *An overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, cit., p. 17; riconosce la tendenza nel Pacchetto sulla finanza digitale M. RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, pp. 119 ss.). Sempre sulla tecnica normativa adottata si vedano F. BASSAN, *Digital Platforms and Blockchains: The Age of Participatory Regulation*, in *European Business Law Review*, 2023, 7, pp. 1103 ss.

¹⁴ E. MACCHIAVELLO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'inquadramento giuridico delle attività svolte dai lending marketplace. Linee di fondo*, in A. SCIARRONE ALIBRANDI et al. (a cura di), *Marketplace Lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, Quaderni FinTech della Consob, n. 5, 2019; M. RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale*, cit., pp. 125 ss.

¹⁵ E. MACCHIAVELLO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'inquadramento giuridico delle attività svolte dai lending marketplace*, cit.; V. FALCE, *Data strategy e finanza digitale*, cit., p. 437. La direzione è confermata anche nel successivo M. RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale*, cit., pp. 123 ss., dove si specifica che l'affermazione di questo modello nel quadro normativo europeo è stata supportata dalle difficoltà di *enforcement* di una normativa per soggetti nel contesto della digitalizzazione.

¹⁶ Il paradigma normativo della neutralità tecnologica – il cui corollario si basa sul fatto che il legislatore non individua una tecnologia preferibile – comincia a mostrare più profili di criticità. Basta pensare, tra le altre cose, all'impatto, in termini di sostenibilità ambientale, derivante dell'utilizzo di tecnologie DLT particolarmente energivore o ai problemi di sicurezza derivanti dall'uso di questi sistemi. Cfr. M. RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale*, cit., pp. 127 s.; F. MATTASSOGLIO, *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2018, 2, pp. 226 ss.

verso gli sforzi, non ancora esauriti, che, *de iure condendo*, si stanno compiendo, a livello sia nazionale sia europeo, per l'adozione di un *packaging* normativo uniformante e unificante, non solo nel settore bancario specificamente inteso, ma più ampiamente nel finanziario. Come si può cogliere dal titolo degli interventi dei colleghi Marco Sepe e Antonella Sciarrone Alibrandi, il tema dell'adozione di una legislazione – formata così da clausole e criteri generali come dalla disciplina di dettaglio – si è posto con urgenza all'attenzione dei legislatori.

In parte per le continue innovazioni e sfide che esso, insieme agli altri settori regolati, deve affrontare: le crisi cicliche dipendenti come da deficienze strutturali interne al sistema finanziario – riconducibili in capo agli operatori e ai regolatori – così da fattori esogeni – come nel caso della pandemia o dei recenti conflitti internazionali –; l'accresciuta attenzione verso i fattori della sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*; l'impatto dirompente nell'attività finanziaria delle nuove tecnologie. In parte anche perché le branche del diritto finanziario, inteso in senso ampio, sono destinate alla costante e progressiva interrelazione nonostante le differenze di sistema che comunque persistono.

Al contempo, però, le peculiarità del diritto delle banche hanno richiesto un intervento mirato, di settore appunto, concretizzatosi con l'adozione di misure *ad hoc* che si sono intensificate soprattutto nell'ultimo decennio da parte dell'Unione europea. E che, alla luce di un modello di integrazione verticale normativa del settore, non si esclude possa rafforzare le regole già previste in tema di requisiti prudenziali e vigilanza settoriale multilivello, nonché “espandersi” verso altre aree come quelle delle regole di condotta e dei loro eventuali rimedi.

Muovendo da tali premesse occorre allora guardare gli interventi conclusivi del primo ciclo di relazioni del Convegno.

5.1. *Segue. Verso un testo unico delle attività finanziarie?*

Il primo, “*Integrazione orizzontale: verso un testo unico delle attività finanziarie*”, trae origine dall'analisi fenomenologica e normativa dei mercati regolati. La commistione settoriale si riflette sull'attività d'impresa svolta da banche, sim, sgr, imprese assicurative, ecc. Una tale commistione settoriale si ripercuote in conseguenza lungo il lato del contratto, nella sua accezione di “prodotto” dell'attività di impresa.

Basti pensare al crescente fenomeno distributivo delle cc.dd. *Payment protection insurance*, come pure al collocamento di polizze miste indicizzate a componente finanziaria. In questa direzione è, quindi, necessario interrogarsi sull'opportunità di armonizzare i tre tradizionali comparti del mercato finanziario¹⁷. Non tanto orientando gli sforzi nell'elaborazione di un modello-

¹⁷ Esigenza, questa, non certo nuova: cfr., già a livello manualistico, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il diritto del sistema finanziario*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, Torino, 2013, p. 828; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, pp. 64 s. Per riferimenti

tipo di intermediario unico, ma, diversamente, nell'individuazione di un *corpus* normativo intersettoriale, un blocco comune di regole generali tramite un'opera di selezione, unificazione e armonizzazione di quelle già esistenti e disseminate nei tre testi normativi fondamentali del mercato finanziario (TUB, TUF e cod. ass.)¹⁸.

La tendenza verso un'impostazione normativa di questo tipo non può obliare le spinte che, in questo senso, provengono dal legislatore europeo¹⁹.

Ma un programma riformatore, rivolto alla creazione di un vero e proprio testo unico (europeo) delle attività finanziarie, sembra scorgersi all'orizzonte grazie al pacchetto di implementazione della *Retail Investment Strategy* approntato dalla Commissione europea il 24 maggio 2023, accolto nel più ampio progetto del *Capital Market Union Action Plan* promosso dalla Commissione stessa a partire dal settembre 2020. Esso consta nella proposta di adozione, da un lato, del c.d. *Omnibus Directive Proposal*, volto all'integrazione delle Direttive MiFID II (Direttiva 2014/65/UE), IDD (Direttiva 2016/97/UE), UCITS (Direttiva 2009/65/CE), AIFMD (Direttiva 2011/61/UE) e Solvency II (Direttiva 2009/138/CE) e, dall'altro, di un atto regolamentare che modifichi il Regolamento PRIIPS (Reg. (UE) 2014/1286) con specifica attenzione al regime del *Key information document*.

La protezione degli "utenti" (*users*) dei servizi finanziari è assurda a punto cardinale di tale processo riformatore che richiede l'accoglimento di una base legislativa comune ispirata a una c.d. *cross-sectorial harmonisation* di tipo normativo: in sostanza clausole generali e regole di dettaglio di natura privatistica – con specifico riferimento alle norme di condotta e alla loro giustiziabilità – devono essere raggruppate in un corpo di regole, innanzitutto, di livello unionale. Che, secondo chi sta lavorando direttamente a questo programma, si dovrebbe tradurre in una "Carta europea"²⁰. Ma che, al contempo, richiede uno sforzo da parte dei legislatori degli Stati membri, ai quali si chiede di approntare un set di norme armonizzate²¹.

comparatistici, v. almeno, V. COLAERT, *Building Blocks of Investors Protection: All-embracing Regulation Tightens Its Grips*, in *Journal of European Consumer and Market Law*, 2017, 6, p. 233.

¹⁸ In questi termini, P. CORRIAS, *Le aree di interferenza delle attività bancaria e assicurativa tra tutela dell'utente e esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giustizia civile*, 2015, 3, p. 636.

¹⁹ Il quale aveva già espresso in passato un simile approccio orizzontale, attraverso l'adozione del Regolamento UE n. 1286 del 26 novembre 2014 (c.d. Regolamento PRIIPS) relativo ai cc.dd. prodotti di investimento preassemblati rivolti alla clientela al dettaglio – quali polizze *linked*, fondi comuni di investimento, prodotti strutturati e della previdenza complementare –, introducendo così una base coerente e comune per regolamentare le informazioni obbligatorie e le pratiche di vendita a livello europeo.

²⁰ F. ANNUNZIATA, *How to boost retail investors' participation in financial markets*, Study requested by the ECON Committee, European Parliament, giugno 2023, in più punti, ad es. pp. 8, 28, 43.

²¹ Sulla fondamentale importanza della disciplina del diritto privato nella regolazione del diritto dei mercati finanziari cfr. O. CHEREDNYCHENKO, *Two Sides of the Same Coin: EU Financial Regulation and the Private Law*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, in part. pp. 167 ss.; M. LEHMANN, *Union des marchés de capitaux et droit privé*, in *Banque & Droit*, 2023, pp. 40 ss.

Anche alla luce del dibattito sorto in sede europea, dunque, l'adozione di un testo unico delle attività finanziarie non sembra una prospettiva soltanto teorica. Al contrario, un complesso organico e sistemico di regole che disciplinino l'organizzazione e la condotta degli intermediari, nella visuale protettiva dei destinatari finali dei servizi, sembra potersi finalmente concretizzare.

5.2. *Segue. Verso un codice bancario europeo?*

L'intervento della Professoressa Sciarrone, intitolato "Integrazione verticale: verso un codice bancario europeo", si colloca su una traiettoria diversa, in punto di premesse teoriche nonché di contenuto rispetto al precedente. In questo caso il modello integrativo proviene dal baricentro europeo rivolgendosi, in seguito, verso le legislazioni degli Stati membri.

La piattaforma normativa basata su questo approccio si concentra primariamente sia lungo il plesso dell'organizzazione dell'impresa bancaria (requisiti patrimoniali e organizzativi della banca) sia su quello delle crisi e della vigilanza sui soggetti abilitati.

Nel diritto bancario la "determinante comunitaria" ha segnato profondamente la disciplina interna sin dal recepimento della prima Direttiva di coordinamento in materia bancaria (Direttiva 77/780/Cee)²². Il punto di svolta più rilevante si registra, tuttavia, a partire dall'adozione del Rapporto de Larosière del 2009, colonna fondativa dell'Unione Bancaria Europea. Che, per un suo funzionamento efficiente, ispirato alla realizzazione di una rete di protezione sistemica (*safety net*), richiedeva – e tutt'ora necessita – di tradurre in prescrizioni normative i suoi tre pilastri costitutivi (supervisione centralizzata, sistema unico della gestione delle crisi, schema comune di garanzia dei depositi).

Questo "lungo movimento legislativo"²³ si è progressivamente indirizzato verso ciò che alcuni autori chiamano "codice bancario europeo"²⁴ e che, più propriamente, si è concretizzato nel c.d. *Single Rulebook*. In sostanza, un *corpus* normativo formato innanzitutto dal c.d. pacchetto Crd IV/Crr – composto dalla Direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi, dal Regolamento (UE) 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese

²² Cfr. S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Milano, 2016, pp. 65 ss.

²³ Così definito da S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria in Europa*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014. Per una lettura approfondita delle fasi che hanno condotto all'adozione di un corpus normativo delle disposizioni in materia di impresa bancaria si veda A. BROZZETTI, *Il diritto europeo della banca e della finanza tra passato e futuro*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, 1, pp. 7 ss.

²⁴ Il disegno riformatore verso un "codice dell'attività bancaria e finanziaria europea" è per vero riconducibile alle parole di T. PADOA-SCHIOPPA, *How to deal with emerging pan-European financial institutions?*, Speech at the Conference on Supervisory Convergence organised by the Dutch Ministry of Finance, The Hague, 3 November 2004.

di investimento – a cui vanno aggiunti i Regolamenti (Ue) 1024/2013 istitutivo del Meccanismo Unico di Vigilanza e 806/2014, relativo al Meccanismo di risoluzione unico, nonché la Direttiva 2014/59/Ue (c.d. BRRD). In seguito, per vero, integrati da un *new banking package* (Regolamenti (Ue) 2019/876 – c.d. CRR II – e 2019/877 – c.d. SRMR II – e dalle Direttive 2019/879 – c.d. CRD V – e 2019/879 – c.d. BRR II) oltre che da un set normativo sui requisiti prudenziali (Reg. Ue 2019/2033), sulla vigilanza prudenziale (Reg. Ue 2019/2034) e sull’architettura micro e macroprudenziale delle Autorità di vigilanza (Regg. Ue 2019/2175 e 2019/2176).

Si tratta di una produzione di regole densa, che pone sul tappeto diversi interrogativi di soluzione non agevole e che si ricollegano ai temi della mattinata: coordinamento tra la disciplina di dettaglio di natura eurocentrica e TUB, nuovo assetto della vigilanza multilivello, policentrismo normativo. Senza dimenticare il potenziale contrasto teorico che potrebbe schiudersi tra il modello “per silos” che sembra affermarsi nel bancario²⁵ e quello che invece contempla un’impostazione normativa e regolatoria trans-settoriale.

²⁵ Descritto in questi termini da V. COLAERT, D. BUSCH, T. INCALZA, *European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, Oxford, 2019.

IL SISTEMA DI VIGILANZA MULTI-LIVELLO E LE ISTITUZIONI BANCARIE EUROPEE

Luisa Torchia

Sommario. 1. L'Unione bancaria e il processo di integrazione europea – 2. Il sistema di vigilanza bancaria multilivello: la governance – 3. La distribuzione e l'accentramento delle funzioni di vigilanza – 4. I procedimenti del Meccanismo unico di vigilanza – 5. La tutela amministrativa e giurisdizionale

1. L'Unione bancaria e il processo di integrazione europea

La creazione dell'Unione bancaria ha aperto un capitolo nuovo sia per quanto riguarda l'architettura del sistema di vigilanza, sia per quanto riguarda il ruolo delle istituzioni bancarie europee e i loro rapporti con le autorità nazionali.

L'Unione bancaria, pur essendo, secondo la nota definizione di M. Draghi, “il più grande passo verso un'integrazione più profonda dalla creazione della Unione economica e monetaria”¹, è un progetto non ancora interamente compiuto², anche in ragione dei diversi assetti di governance che caratterizzano i tre principali strumenti: il meccanismo unico di vigilanza, il meccanismo di risoluzione e il sistema di tutela dei depositi. Mentre quest'ultimo è ancora largamente nell'area di competenza dei sistemi nazionali e il meccanismo di risoluzione ha un assetto prevalentemente intergovernativo, il meccanismo unico di vigilanza presenta, invece, un assetto caratterizzato da un forte grado di integrazione, ma lungo linee diverse e almeno in parte inedite rispetto ai tradizionali percorsi di integrazione tipici dell'ordinamento europeo³.

¹ M. DRAGHI, *Discorso inaugurale del Meccanismo unico di supervisione*, Francoforte, 20 novembre 2014, consultabile [qui](#).

² Sulla base normativa dell'Unione bancaria v. G. TOSATO, *The legal basis of the Banking Union*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (eds), *Towards the European Banking Union. Achievements and open problems*, Firenze, 2014; G. NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 76, 2014; L. BINI SMAGHI, *Monetary Policy and Supervision: Moral Hazard and Conflicts of Interest?*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (eds), *Towards the European Banking Union. Achievements and open problems*, Firenze, 2014, p. 55, che individua la base nella previsione che consente alla BCE di svolgere alcune funzioni di vigilanza prudenziale sulle istituzioni creditizie.

³ Per una prima analisi v. M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 73, 2013; S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014, p. 15; L. TORCHIA, *L'Unione bancaria europea: un approccio continentale?*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2015, 1; ID., *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in M. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016. Fra i lavori più recenti in materia di Unione bancaria e ruolo della BCE v. R. D'AGOSTINO, *Vigilanza bancaria europea e stabilità sistemica*, Napoli, 2023; A.C. VISCONTI, *Banca centrale europea e sovranità economico-finanziaria*,

Il processo di integrazione europea si è servito prevalentemente, infatti, di strumenti di composizione e di collaborazione, in virtù dei quali i processi decisionali e di attuazione non hanno una direzione univoca – esclusivamente *bottom up* o esclusivamente *top down* – ma corrono flessibilmente lungo fasi ascendenti e discendenti, che a loro volta non hanno struttura solo verticale, ma spesso comprendono fasi e momenti di integrazione orizzontale fra gli Stati membri.

L'Unione bancaria è, però, frutto di una crisi: la crisi finanziaria degli anni 2007/2008 che ha investito i mercati finanziari globali e ha riportato in primo piano la necessità di misure di intervento e regolazione statale rispetto ai gravissimi rischi prodotti, fra l'altro, anche da una eccessiva fiducia nell'autoregolazione e nella capacità di autocorrezione dei mercati⁴. Dove quelle misure non sono state sufficienti, per dimensioni o per mancata volontà dei governi nazionali, è emerso un nuovo ruolo delle banche centrali: la Federal Reserve e la Bce hanno sfruttato fino in fondo i loro mandati fornendo liquidità al sistema economico con misure anticonvenzionali che, nonostante le critiche e gli ostacoli, si sono dimostrate allo stesso tempo necessarie ed efficaci⁵.

Per quanto riguarda specificamente l'ordinamento europeo, inoltre, la crisi ha dimostrato che i problemi di liquidità e di stabilità dei singoli sistemi

Bologna, 2023; A. BARONE, G. DRAGO, *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea. Poteri pubblici e sistema bancario*, Roma, 2022; A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020; M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Torino, 2018.

⁴ Sui caratteri generali del nuovo assetto della regolazione dei mercati finanziari in Europa dopo la crisi v. G. NAPOLITANO, *Il meccanismo europeo di stabilità e le nuove frontiere costituzionali dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, pp. 461 ss.; G. FERRARINI, K.J. HOPT, E. WYMEERSCH (eds), *Rethinking Financial Regulation and Supervision in Times of Crisis*, Oxford, 2012, pp. 232 ss.; E. CHITI, G. VESPERINI (eds), *The Administrative Architecture of Financial Integration. Institutional Design, Legal issues, Perspectives*, Bologna, 2015; L. TORCHIA, *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016.

⁵ Nel settembre 2012 la Bce ha annunciato un programma, denominato OMT (Outright Monetary Transactions) che autorizza il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ad acquistare titoli del debito pubblico di Stati membri della zona euro sui mercati secondari, al ricorrere di determinate condizioni. Il programma era finalizzato a far fronte alle perturbazioni del meccanismo di trasmissione della politica monetaria generate dalla situazione specifica dei titoli del debito pubblico emessi da alcuni Stati membri e, secondo i termini utilizzati dalla Bce, a “preservare l'unicità della politica monetaria”. La Corte costituzionale tedesca è stata investita, con alcuni ricorsi, della questione di legittimità del programma di OMT, relativamente al contributo fornito dalla Banca centrale tedesca all'attuazione del programma e alla presunta “inerzia” del governo e del Bundesrat di fronte ad un programma che, secondo i ricorrenti, esulava dal mandato della Bce, violava il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri e ledeva il principio di democrazia sancito nella Costituzione tedesca (pregiudicando, di conseguenza “l'identità costituzionale tedesca”). La Corte costituzionale tedesca ha fatto rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia europea, che ha dichiarato la legittimità del programma (Corte di giustizia, sentenza 16 giugno 2015, causa C-62/14). Al programma di OMT, annunciato ma mai posto effettivamente in azione, si è aggiunto dal gennaio 2015 un programma di *quantitative easing*, con il fine di aumentare la liquidità nei paesi dell'Eurozona in conseguenza di una situazione di potenziale deflazione. Anche su questo programma si è pronunciata favorevolmente nel 2018 la Corte di giustizia europea (Corte di giustizia, Grande sezione, sentenza 11 dicembre 2018, causa C-493/17).

bancari nazionali si riflettono su tutti gli altri Stati membri, sia per la necessità di strutturare programmi d'aiuto (o di "aggiustamento", nel gergo europeo), sia per il rischio concreto di contagio. La connessione fra crisi finanziaria e debito sovrano e la limitatezza della dimensione nazionale degli Stati e dei loro apparati rispetto alla dimensione sovranazionale di problemi che si riversavano non solo sui contribuenti di ciascun paese, ma su tutti i contribuenti europei ha evidenziato anche l'insufficienza degli strumenti di integrazione sino ad allora utilizzati. La distinzione fra *home control* e *host control* non era più in grado di garantire la fiducia e l'affidamento reciproco, così come risultava insufficiente il sistema di amministrazione indiretta al quale è in larga parte affidata l'attuazione del diritto europeo. Il fuoco dell'attenzione si è spostato quindi dalla necessità di assicurare l'autonomia di ogni ordinamento, alla necessità che ciascun ordinamento fosse posto in condizioni di meritare la fiducia degli altri. Per questo obiettivo non bastava più la reciprocità, ma occorreva un meccanismo centrale di coordinamento, attivando nuovi strumenti di integrazione.

Non è inusuale, come la storia si è incaricata di dimostrare, che il processo di integrazione europeo, spesso stagnante per lunghi periodi, riceva improvvise accelerazioni per l'esigenza di rispondere ad una situazione di emergenza⁶, ma questo comporta anche, naturalmente, che altrettanto frequentemente le misure messe in campo non abbiano carattere sistematico e compiuto, ma pongano la prima pietra e le basi per sviluppi che richiedono tempo e ulteriori interventi per giungere a compimento.

2. Il sistema di vigilanza bancaria multilivello: la governance

Il sistema di vigilanza bancaria multilivello trova le sue basi, innanzitutto, in istituzioni e regole preesistenti, ma allo stesso tempo presenta caratteri nuovi ed inediti, soprattutto sotto due profili: la distribuzione delle funzioni fra le istituzioni europee e il grado di accentramento nelle relazioni fra le istituzioni europee e gli Stati membri, in particolare per quel che riguarda i rapporti tra la BCE e le banche centrali nazionali.

Quanto al primo profilo, occorre guardare più in generale alla governance europea in materia di mercati finanziari regolamentati. Con la costituzione nel 2010 del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), si è confermata l'articolazione dei mercati finanziari nei tre settori tradizionali affidati a tre diverse autorità europee: l'Autorità bancaria europea (Abe) per il settore bancario, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esma) per i mercati finanziari e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (Eiopa) per il settore delle assicurazioni e dei fondi pensione. A queste tre autorità si aggiungono il Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS) e i rappresentanti delle autorità di vigilanza finanziaria nazionali sempre

⁶ V. in termini generali i saggi raccolti in L. TORCHIA (a cura di), *L'Unione europea in crisi*, Milano, 2017.

all'interno del SEVIF e, al di fuori di esso, ma in stretta connessione, nuovi organi derivanti dalla combinazione di istituzioni preesistenti, come il consiglio dei governatori, composto dai ministri finanziari dell'area Euro, il consiglio dei direttori all'interno del Meccanismo europeo di stabilità (Mes) e l'Euro summit, accanto all'Euro Group⁷.

Per quanto riguarda specificamente il settore degli intermediari creditizi, emerge subito la prima peculiarità, per la possibile sovrapposizione, in relazione ad alcuni compiti, dell'Eba e della Bce⁸. L'Eba definisce gli standard tecnici e ha poteri finalizzati all'armonizzazione delle normative applicabili alle banche e ad assicurare l'omogeneità delle regole e delle prassi di vigilanza applicate nell'ambito delle diverse tipologie di banche, ma la Bce può comunque inviare alle autorità nazionali orientamenti o istruzioni generali al fine di omogeneizzare l'applicazione delle regole europee.

Sulla Bce si concentrano, inoltre, sia le funzioni di politica monetaria, sia le funzioni di vigilanza sul sistema creditizio (con una estensione del modello da sempre seguito in Italia). Data la novità di questa concentrazione di funzioni rispetto all'assetto preesistente, però, si sono comunque introdotte misure, per così dire, di "non interferenza" e di separazione funzionale, specie per le risorse strumentali, il personale e le risorse finanziarie impegnate per l'esercizio delle due funzioni. Si è previsto, quindi, che il personale preposto ai compiti di vigilanza sia separato dal personale impegnato negli altri compiti, anche per quel che riguarda le linee gerarchiche di comando e, sotto il profilo finanziario, che le risorse dedicate alle spese per lo svolgimento dei compiti di supervisione e di vigilanza abbiano distinta evidenziazione all'interno del bilancio della Bce.

La separazione fra le diverse funzioni ha anche un riflesso sull'organizzazione di vertice, mediante una partizione del consiglio direttivo – finalizzata a garantire che le funzioni di politica monetaria e di vigilanza non si sovrappongano – e l'istituzione di un gruppo di esperti di mediazione per risolvere eventuali divergenze.

Al *supervisory board* della Bce, competente in materia di vigilanza, partecipa un rappresentante dell'autorità nazionale per ogni Stato membro partecipante, oltre a quattro membri nominati dalla Bce e possono partecipare anche, in qualità di osservatori, rappresentanti della Commissione e il presidente dell'Abe (al fine

⁷ Sulla natura dei relativi cambiamenti nell'ordinamento europeo proprio con riferimento alla risposta alla crisi v. per una efficace sintesi del dibattito giuridico, B. DE WITTE, *Euro Crisis Responses and the EU Legal Order: Increased Institutional Variation or Constitutional Mutation?*, in *European Constitutional Law Review*, 2015, 3, pp. 434-457; E. CHITI, P.G. TEIXERA, *The constitutional implications of the European responses to the financial and public debt crisis*, in *Common Market Law Review*, 2013, 3, pp. 683 ss.

⁸ Sulle possibili interferenze fra compiti dell'Abe e compiti della Bce v. S. DEL GATTO, *Il problema dei rapporti tra la Banca centrale europea e l'Autorità bancaria europea*, in *Rivista trimestrale diritto pubblico*, 2015, 4, p. 1221; E.L. CAMILLI, *The Governance of EU Regulatory Powers in the Banking sector*, in E. CHITI, G. VESPERINI (eds), *The Administrative Architecture of Financial Integration*, cit., pp. 23 ss.

di assicurare il coordinamento tra l'Abe e la Bce). Le decisioni del *supervisory board* possono essere respinte dal consiglio direttivo della Bce, mentre, ove non respinte, esse si considerano approvate, secondo la cosiddetta procedura di non obiezione e i progetti di decisione sono trasmessi contestualmente anche alle autorità nazionali competenti.

La Bce mantiene, naturalmente, lo statuto di indipendenza che l'ha sempre caratterizzata, ma è responsabile per i compiti di vigilanza di fronte al Parlamento europeo, al Consiglio dell'UE e all'Eurogruppo: trasmette una relazione annuale sulle attività svolte, può essere convocata in audizione, è tenuta a rispondere alle interrogazioni e ai quesiti dei parlamentari europei ed è sottoposta al controllo della Corte dei conti europea (che ha di recente prodotto un rapporto critico proprio sulla vigilanza⁹).

3. La distribuzione e l'accentramento delle funzioni di vigilanza

La principale novità del sistema di vigilanza bancaria multilivello si trova nella distribuzione delle funzioni di vigilanza, che presenta un grado di accentrato raro nell'ordinamento europeo e, soprattutto, introduce meccanismi (almeno in parte inediti) di applicazione delle regole e dei controlli finalizzati ad assicurarne l'uniformità in tutto l'ordinamento europeo, sostituendo alla tradizionale logica di integrazione tramite composizione una nuova modalità di integrazione tramite concentrazione.

Lo strumento principale di questa concentrazione si trova nei criteri di distribuzione delle funzioni fra la BCE e le autorità di vigilanza nazionali.

Il più importante criterio di attribuzione dei compiti è stato definito in relazione ai soggetti sottoposti a vigilanza e, specificamente, alla loro "significatività". Sono sottoposti alla vigilanza diretta della BCE i c.d. intermediari "più significativi" – circa seimila in tutta Europa – mentre sono sottoposti alla vigilanza nazionale i restanti intermediari, qualificati come "meno significativi".

Il criterio di significatività dell'intermediario ha sia una rilevanza oggettiva, sia una rilevanza soggettiva.

Sul piano oggettivo, la significatività è misurata con diversi parametri, riferiti principalmente al valore delle attività e al rapporto fra questo valore e il Pil nazionale, ma sono in ogni caso sottoposti alla vigilanza della BCE i tre maggiori

⁹ Corte dei conti europea, Relazione speciale, *Vigilanza UE sul rischio di credito bancario*, 12, 2023, ove si raccomanda alla Bce un approccio "più rigoroso" per gestire e coprire meglio i rischi di credito. V. anche la risposta della BCE, nella quale si sostiene che "sebbene sia possibile utilizzare gli strumenti e i poteri in modi diversi, l'approccio scelto è stato il più efficace e il più efficiente come dimostrato dalla riduzione dei Npls e l'aumento delle coperture".

intermediari creditizi di ciascun paese, di modo che i parametri quantitativi non impediscano l'estensione della vigilanza centrale a tutti gli Stati membri.

Sul piano soggettivo, la BCE dispone del potere sia di indicare gli intermediari significativi¹⁰, sia di estendere la sua vigilanza ad intermediari classificati fra i meno significativi – previa consultazione con l'autorità nazionale di vigilanza interessata¹¹ – quando lo ritenga necessario per assicurare la coerenza nell'applicazione degli standard di vigilanza. Al tradizionale criterio di stretta attribuzione, in genere prevalente nell'ordinamento europeo, si sostituisce, così, nel caso della vigilanza bancaria, un criterio di flessibilità del perimetro della vigilanza centrale, che può essere esteso a discrezione della BCE, a conferma appunto del suo ruolo centrale nell'assetto complessivo. Si tratta di un tratto caratteristico dei sistemi accentrati, nei quali l'autorità centrale può attrarre a sé compiti ordinariamente attribuiti alle amministrazioni “locali”, per assicurare l'uniformità nell'applicazione delle regole. L'architettura del sistema prevede, in questi casi, una piena corrispondenza fra l'ambito di competenza dell'autorità centrale, esteso all'intera area sulla quale esercitare il potere di vigilanza, e gli ambiti nazionali, che costituiscono appunto parte di un insieme più vasto.

Il carattere accentrato di questo sistema trova, però, una almeno parziale correzione nel secondo criterio di ripartizione, qualificabile, almeno formalmente, come un criterio di stretta attribuzione, in base all'art. 4 del regolamento che contiene un elenco tassativo delle funzioni attribuite alla BCE, corredato da una clausola residuale a favore degli Stati membri.

Nell'elenco spiccano, innanzitutto, i poteri relativi alle procedure di accesso al mercato, come il rilascio e la revoca dell'autorizzazione e all'acquisto di partecipazioni rilevanti, ai quali si aggiungono i controlli sul rispetto dei requisiti prudenziali, completati dal potere di ordinare la detenzione di fondi propri in una specifica misura. La Bce può anche intervenire su specifiche attività, vietandole o, al contrario, richiedendo che le banche le svolgano e può vietare o limitare distribuzione di utili. Essa dispone, infine, di poteri di controllo sull'organizzazione interna dell'intermediario, che includono anche la possibilità di rimuovere membri del cda e di un potere c.d. di *early intervention*, finalizzato a realizzare piani di risanamento e a prevenire il fallimento dell'intermediario. A garanzia dell'effettività di questo insieme di poteri è previsto un articolato sistema di sanzioni amministrative.

¹⁰ Secondo l'art. 39, comma 1 del Regolamento n. 468/2014 della BCE del 16 aprile 2014 (Regolamento quadro sul Meccanismo Unico di Vigilanza) “un soggetto vigilato è considerato un soggetto vigilato significativo se la BCE così stabilisce in una decisione della BCE, adottata nei confronti del soggetto in questione ai sensi degli articoli da 43 a 49, in cui sono esposti i motivi posti alla base di tale decisione”. Questa decisione deve quindi risultare da un elenco pubblicato dalla BCE ai sensi dell'art. 49 del Regolamento e nell'elenco deve indicarsi anche, per ciascun soggetto, il fondamento giuridico specifico della vigilanza diretta.

¹¹ V. l'art. 67 del regolamento MUV.

La natura dell'equilibrio fra i due criteri di attribuzione – il primo basato sulla significatività degli intermediari con possibilità per la BCE di estendere il proprio ragioni di azione e il secondo basato sull'elencazione, e quindi sulla nominatività dei poteri attribuiti – può essere meglio individuata analizzando le modalità di esercizio dell'insieme dei poteri, definite in dettaglio in diversi corpi normativi.

È proprio nella definizione delle modalità di esercizio dei poteri che emerge, infatti, una significativa novità per quel che riguarda il tradizionale rapporto fra diritto europeo e diritto nazionale. Indipendentemente dalla natura della fonte normativa – direttiva o regolamento – e quindi dalla diretta applicabilità delle norme eurounitarie, l'applicazione del diritto europeo è, in linea di principio, affidata alle amministrazioni nazionali, per ragioni storiche, fra le quali spiccano l'impossibilità di costruire ex novo un apparato amministrativo proprio esteso a tutti i campi di intervento dell'UE e la ristrettezza del bilancio europeo per quanto riguarda le risorse destinate ad attività di *implementation* ed *enforcement*. Si tratta quindi sempre, nei diversi settori e per le diverse materie, di sistemi multilivello, nei quali però i rapporti tra i livelli seguono una logica basata prevalentemente sul principio di sussidiarietà e sulla composizione con direzione *bottom up*.

Nel sistema multilivello della vigilanza bancaria questo assetto viene almeno parzialmente invertito. Spetta infatti alla BCE applicare le regole nazionali di recepimento delle direttive e dei regolamenti europei, con una conseguenza assai rilevante: c'è un unico soggetto che applica regole (nazionali) diverse, mentre usualmente nel diritto europeo si hanno tante amministrazioni nazionali diverse che applicano la medesima regola europea¹². È chiara la finalità di questa scelta, che dovrebbe portare, almeno nelle intenzioni, ad una maggiore uniformità nell'applicazione delle regole, in ragione dell'unicità del soggetto, anche se non può escludersi che permanga comunque una sia pur limitata differenziazione fra le regole di recepimento adottate nei diversi ordinamenti nazionali¹³. Si crea peraltro così una evidente distonia rispetto all'applicazione di plessi normativi strettamente connessi alla vigilanza bancaria – basta pensare al diritto societario e al diritto fallimentare – che restano di dominio nazionale sia quanto a determinazione delle regole, sia quanto alla loro applicazione.

In questo quadro è rapidamente emersa la difficoltà di individuare con certezza i poteri nazionali esercitabili, per così dire, dal centro, tanto che è

¹² Secondo le previsioni dell'art. 4, comma 3, del Regolamento n. 1214/2013: "Ai fini dell'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento e allo scopo di assicurare standard elevati di vigilanza, la BCE applica tutto il pertinente diritto dell'Unione e, se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive. Laddove il pertinente diritto dell'Unione sia costituito da regolamenti e al momento tali regolamenti concedano esplicitamente opzioni per gli Stati membri, la BCE applica anche la legislazione nazionale di esercizio di tali opzioni".

¹³ Per un'attenta analisi delle modalità di esercizio dei diversi poteri da parte della BCE v. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea*, cit., pp. 171 ss.

stata prima avviata una ricognizione con le autorità nazionali, seguita poi da un intervento di chiarimento della Commissione nel 2018, dalla determinazione di un elenco di poteri nazionali, periodicamente aggiornato dalla Bce, che opera come una lista aperta, sempre integrabile ricorrendo al criterio della sana e prudente gestione e, dal 2021, dal dibattito su una proposta di regolamento sui criteri di armonizzazione delle procedure disciplinate dai diritti nazionali di recepimento, al fine di garantire uniformità nell'esercizio di poteri nazionali da parte della Bce.

4. I procedimenti del Meccanismo unico di vigilanza

I procedimenti composti attraverso i quali si attuano le regole del meccanismo unico di vigilanza, sono articolati sia secondo modalità *bottom up*, sia secondo modalità *top down*.

Nel procedimento per il rilascio dell'autorizzazione creditizia, ad esempio, si verifica una scissione fra la fase di decisione, che spetta alla BCE e la fase istruttoria e quella applicativa, caratterizzate, invece, da una stretta cooperazione con le amministrazioni nazionali. La fase istruttoria compete all'autorità nazionale, che sulla base dei risultati dell'istruttoria adotta un progetto di decisione e propone alla BCE di procedere al rilascio dell'autorizzazione. La fase di istruttoria ha una propria autonomia e rilevanza, in quanto l'autorità nazionale è tenuta ad accertare la sussistenza dei requisiti necessari, in assenza dei quali rigetta direttamente la richiesta, senza che la decisione giunga al livello della BCE. Nel caso, invece, in cui l'autorità nazionale abbia proposto alla BCE di procedere al rilascio, la BCE deve pronunciarsi entro dieci giorni, ma in assenza di volontà espressa si presume il silenzio-assenso, di modo che, nuovamente, si può osservare che il potere finale spetta alla BCE, ma è l'autorità nazionale a determinare il contenuto della possibile decisione di assenso.

Si tratta peraltro di un sistema che comporta, quanto al sindacato giurisdizionale sull'applicazione delle regole, una difficile opera di individuazione del giudice competente dinanzi al quale portare le decisioni delle autorità di vigilanza. Si può presumere che la decisione di rigetto dell'autorità nazionale debba essere contestata dinanzi ai giudici nazionali, mentre la decisione di rigetto della BCE dovrà essere contestata dinanzi alla Corte di giustizia europea, con la conseguenza che giudici diversi – o almeno diversamente collocati nell'ordinamento – saranno chiamati a conoscere dell'applicazione delle medesime regole da parte di amministrazioni nazionali e di un'amministrazione europea.

Quanto al procedimento misto *top down*, si prevede che i provvedimenti più importanti delle autorità nazionali possano essere adottati solo dopo la consultazione preventiva obbligatoria della BCE e quest'ultima possa anche decidere di avocare a sé la decisione. Di nuovo emerge qui un tratto caratteristico dei sistemi accentrati, perché il potere di avocazione, caratteristico dei sistemi

accentrati, comporta che la sfera di competenza dell'istituzione centrale sia configurata in modo da comprendere in sé le sfere di competenza delle autorità "locali", quale condizione appunto per l'esercizio del medesimo potere sia a livello locale, sia a livello centrale.

Fortemente integrato è anche l'esercizio dei poteri strumentali che accedono ai poteri di vigilanza e di supervisione, anche se le modalità di svolgimento di questi poteri sono definite entro un quadro di cooperazione tra la Banca centrale europea, le autorità nazionali competenti e le autorità nazionali designate, definito con il Regolamento n. 468/2014 della BCE del 16 aprile 2014. Fra gli strumenti forgiati specificamente per l'unione bancaria rilevano, in particolare, la *framework regulation*, il manuale di supervisione (*single rule book*) e i gruppi di vigilanza congiunti.

Con la *framework regulation* sono state definite sia le procedure per la preparazione dei progetti di decisione che le autorità nazionali devono trasmettere alla BCE per i provvedimenti di vigilanza di sua competenza, sia le procedure per la notifica delle decisioni rilevanti di competenza nazionale. Si è disciplinata così in dettaglio la fase istruttoria di ciascuna decisione e si è assicurato il funzionamento di flussi procedurali e informativi che garantiscono l'unitarietà del sistema. Il *single rule book* è una sorta di manuale operativo¹⁴, essenziale per costruire una prassi comune e condivisa fra tutte le autorità coinvolte. Si tratta di un manuale nel quale sono state riversate le esperienze delle diverse autorità nazionali e che assume carattere vincolante anche per la BCE. La costituzione dei gruppi di vigilanza congiunti ha consentito, sotto altro profilo, di confrontare ed integrare i diversi approcci nazionali all'attività di vigilanza e di iniziare un processo di costruzione di una cultura comune nelle prassi di supervisione. Ciascun gruppo è coordinato da un membro designato dalla BCE ed è composto da membri designati dalle autorità nazionali di vigilanza. La BCE è responsabile per l'istituzione e la composizione dei gruppi e può anche chiedere alle autorità di nazionali di modificare le proprie designazioni per assicurare il miglior funzionamento del gruppo.

5. La tutela amministrativa e giurisdizionale

All'interno dell'assetto complessivo dell'unione bancaria sono state determinate anche specifiche regole per la tutela amministrativa e giurisdizionale nei confronti delle decisioni delle istituzioni europee e nazionali. Quanto alla tutela amministrativa, è prevista l'istituzione di Commissioni di ricorso competenti per gli atti dell'Eba e per gli atti dell'autorità di risoluzione e di un *Administrative*

¹⁴ Sui manuali di vigilanza v. C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in Banca, impresa, società, 2015, 1, pp. 73 ss.

Board of Review presso la Bce. Si tratta di una sorta di reviviscenza di rimedi basati sul riesame – ormai quasi estinti nei sistemi a diritto amministrativo in quanto non garantiscono la terzietà e l'indipendenza del giudicante – per i quali vale espressamente il vincolo del rispetto del margine di discrezionalità attribuito alle autorità, specie con riguardo alla valutazione di opportunità sulla necessità di adottare la decisione. In esito al riesame l'eventuale riformulazione del provvedimento deve essere comunque rimessa all'autorità competente. La previsione di questa sorta di ricorso amministrativo sembra strettamente connessa alla natura eminentemente tecnica delle decisioni delle autorità di regolazione e di vigilanza: l'inserimento di un rimedio preliminare all'esperimento della tutela giurisdizionale vera e propria potrebbe fungere da verifica interna, su sollecitazione dell'operatore interessato, della bontà e della tenuta delle decisioni prese, specie per l'esercizio dei poteri nuovi, per i quali non sussiste un retroterra di esperienza e di verifiche di fattibilità e di risultato. Per le decisioni della Bce il ricorso alla tutela giurisdizionale può invece prescindere dalla previa richiesta di riesame al Board¹⁵.

Dalla giurisprudenza europea emerge sinora, peraltro, un significativo grado di deferenza nei confronti della discrezionalità tecnica della Bce, con un orientamento favorevole alla centralizzazione dei poteri e degli strumenti nel MUV, come dimostra la decisione del caso, nel 2019, che vedeva contrapposte la Bce e una banca di un Lander tedesco relativamente al potere di designare un intermediario come “significativo” (con conseguente sottoposizione alla vigilanza della BCE). I giudici europei hanno in questo caso ritenuto che debba essere dimostrata la maggiore adeguatezza della vigilanza dell'autorità nazionale rispetto a quella della Bce, mentre non incombe sulla BCE l'obbligo di giustificare la qualificazione della significatività dell'ente, distribuendo quindi in misura sicuramente asimmetricamente l'onere della prova¹⁶.

Occorre, in conclusione, soffermarsi su un ulteriore importante carattere del sistema di vigilanza multilivello sinora sinteticamente esaminato, di natura non giuridica, ma comunque essenziale e relativo alla natura fortemente tecnica dei poteri di vigilanza. La natura tecnica delle regole e degli standard, la legittimazione tecnica delle autorità di regolazione e di vigilanza, la discrezionalità tecnica sottostante alle decisioni, sono tutti elementi comuni di una cultura tecnica di base che presenta, anche in paesi e ordinamenti diversi, alcuni elementi comuni e anche in ragione di questa base comune è stato possibile avviare la costruzione di un sistema regolatorio e istituzionale fortemente integrato, entro il quale le relazioni e le interazioni fra i diversi livelli corrono, come accade nei sistemi unitari, lungo un *continuum* senza interruzioni.

¹⁵ V. L. DE LUCIA, P. CHIRULLI, *Specialized Adjudication in EU Administrative Law - The Boards of Appeal of EU Agencies*, in *European Law Review*, 2015, 6, pp. 832-857.

¹⁶ Sulla giurisprudenza in materia di Unione bancaria v. R. D'AMBROSIO, F. CHIRICO, L. DROGHINI, G. PALA (eds), *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union*, III. Jan-Jun 2023, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 98, 2023.

**L'ASSETTO DEL SISTEMA DELLE FONTI:
INTERFERENZE TRA REGOLE STATALI ED EUROPEE NEL DIRITTO VIVENTE**

Marino Perassi

Sommario. 1. Premessa – 2. Il complesso sistema delle fonti – 3. Una positiva interazione – 4. Punti critici nel sistema delle fonti – 5. Efficace coordinamento nella attività di supervisione: le sanzioni – 6. Punti di attrito nell'attività amministrativa – 7. La tutela giurisdizionale e la garanzia di uniformità di giudizio nel sistema

1. Premessa

L'unione bancaria si regge su un ordinamento multilivello, dove convivono e si sovrappongono norme UE, nazionali e *soft law*. Come vedremo più avanti sia il quadro di riferimento europeo, sia quello nazionale si compongono di molteplici disposizioni, di rango differente, che interagiscono all'interno delle singole giurisdizioni e nei rapporti fra l'ordinamento domestico e quello dell'Unione.

Quest'ultimo ordinamento disciplina non solo l'attività di vigilanza sulle banche attraverso il complesso meccanismo unico di vigilanza – MUV, meglio noto nella versione inglese come *Single Supervisory Mechanism*, SSM – ma anche le relazioni fra i vari *stakeholders* e le autorità componenti l'SSM ed i rapporti interni al SSM.

Sarebbe perciò riduttivo analizzare i punti di possibile frizione fra ordinamenti domestici e quadro europeo focalizzandosi solo sul sistema delle fonti. Le stesse fonti sarebbero testi di sterili disposizioni senza la loro applicazione da parte delle autorità, il loro utilizzo da parte degli intermediari finanziari, il ricorso alla loro efficacia da parte della clientela, il controllo giurisdizionale; il complesso sistema multilivello che – come vedremo – garantisce la legittimità dell'operato dei soggetti componenti il sistema europeo di supervisione e garantisce il rispetto dei diritti fondamentali di tutti i soggetti interessati.

Questo, in altri termini, è il diritto vivente.

Seguendo tale impostazione si possono individuare tre aree in cui le varie componenti dell'ordinamento sono coordinate per vari aspetti ed interferiscono fra di loro per vari profili: nelle fonti, in primo luogo, il tema principale; nell'attività amministrativa e nell'enforcement ed infine nella tutela giurisdizionale.

2. Il complesso sistema delle fonti

In via di prima approssimazione, potrebbe sostenersi che il sistema delle fonti di produzione delle regole UE preposte al governo della materia bancaria, e segnatamente della vigilanza microprudenziale, è ancorato – nei

suoi tratti embrionali – al c.d. “*Lamfalussy process*”, come rivisto in occasione dell’istituzione del SEVIF (Sistema europeo di vigilanza finanziaria). Dunque un’architettura (termine forse preferibile a “gerarchia”¹) delle fonti UE costruita sui ben noti tre livelli. In primo luogo gli atti legislativi del Parlamento e del Consiglio, *i.e.* regolamenti o direttive adottati in esito alla procedura legislativa ordinaria ex art. 289 TFUE (o eventualmente sulla base di una delle procedure legislative speciali ivi richiamate). Agli atti legislativi è riservata la regolazione degli elementi essenziali del settore (art. 290 TFUE)².

Seguono gli atti non legislativi ex art. 290-291 TFUE, che a loro volta in *subjecta materia* possono essere distinti in varie categorie: i “*Delegated acts*” della Commissione (sotto forma di regolamenti, direttive ovvero decisioni) ex art. 290 TFUE, deputati a integrare “*determinati elementi non essenziali dell’atto legislativo*”: atto legislativo che deve aver delimitato esplicitamente e previamente “*gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega di potere*”.

All’interno di detta categoria rientrano i c.d. *Regulatory Technical Standards* (RTS – Norme tecniche di regolamentazione) adottati dalla Commissione sulla base di un progetto elaborato dall’EBA, conformemente agli artt. da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010 (Reg. fondativo EBA)³.

Rientrano anche i c.d. “*Implementing Technical Standards*” (Norme tecniche di attuazione) della Commissione ex art. 291 TFUE, sulla base di un progetto elaborato dall’EBA (v. anche art. 15 Reg. fondativo dell’EBA). L’obiettivo è quello di uniformare l’implementazione delle disposizioni di primo livello: l’attuazione degli atti dell’Unione compete agli Stati Membri ma, allorché si rendono necessarie condizioni uniformi di esecuzione, la Commissione è tenuta ad esercitare detta competenza “*esecutiva*”⁴.

Al terzo livello troviamo le Linee Guida/Orientamenti EBA (atti di *soft law*⁵). *Art. 16 Reg. 1093/2010. La legislazione di primo livello, in subjecta materia, demanda sovente all’EBA l’adizione di specifiche Linee Guida.*

¹ Cfr. K. LENAERTS, M. DESOMER, *Towards a Hierarchy of Legal Acts in the European Union? Simplification of Legal Instruments and Procedures*, in *European Law Journal*, 2005, 6, pp. 744-765.

² A questo livello si collocano la Direttiva n. 2006/48/CE e le sue successive modifiche (c.d. Direttiva CRD) ed il Regolamento (UE) n. 575/2013, c.d. Regolamento CRR.

³ Cfr. Considerando n. 128 CRR.

⁴ Considerando n. 130 CRR: “la Commissione dovrebbe avere il potere di adottare norme tecniche di attuazione elaborate dall’EBA con riguardo al consolidamento, alle decisioni congiunte, alle segnalazioni, all’informativa, alle esposizioni garantite da ipoteche, alla valutazione dei rischi, ai metodi di ponderazione del rischio delle attività, ai fattori di ponderazione del rischio e alla specificazione di determinate esposizioni, al trattamento di opzioni e warrant, alle posizioni in strumenti di capitale e in valuta, all’uso di modelli interni, alla leva finanziaria e agli elementi fuori bilancio mediante atti di esecuzione a norma dell’articolo 291 TFUE e conformemente all’articolo 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010”.

⁵ Sul ruolo della *soft law* nel definire il quadro normativo applicabile nell’Unione Bancaria: M. PERASSI, *Il sistema dei controlli nell’Unione Bancaria. Punti di forza e di criticità*, in A. BROZZETTI, *L’ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, pp. 32 e ss. Cfr.

Come rilevato dalla CGUE⁶, nell'autorizzare l'EBA a emanare orientamenti e raccomandazioni, il legislatore dell'Unione ha “*inteso conferire a detta autorità un potere di stimolo e di persuasione distinto dal potere di adottare atti dotati di forza vincolante (v., per analogia, sentenza del 20 febbraio 2018, Belgio/Commissione, C-16/16 P, EU:C:2018:79, punto 26)*”. Gli orientamenti emanati dall'EBA – ribadisce la Grande Sezione in FBF – non possono, pertanto, essere considerati come produttivi di effetti giuridici vincolanti né nei confronti delle autorità competenti⁷, né nei confronti degli enti creditizi/finanziari.

Nel contempo, però, gli orientamenti in parola assumono un rilievo alquanto significativo ai fini dell'interpretazione conforme al diritto UE della legislazione nazionale. Invero, secondo la costante giurisprudenza della Corte di Giustizia, sebbene le raccomandazioni di un'Istituzione o di un'agenzia o organo dell'UE non siano destinate a produrre effetti giuridici vincolanti, “*i giudici nazionali sono tenuti a prenderle in considerazione al fine di risolvere le controversie loro sottoposte, in particolare qualora esse siano intese a completare disposizioni dell'Unione europea aventi carattere vincolante*”⁸. Il che dimostra la delicatezza dello strumento in parola. Torneremo su questo argomento.

Riguardate sotto lo specifico profilo afferente la *soft law* UE di cui sopra, le fonti del diritto nazionali giocano (o quanto meno sono in teoria chiamate a giocare) – nell'attuale quadro – un importante ruolo sinergico, nel senso che sovente concorrono al processo di stabilizzazione della *soft law* UE per consolidamento mediante recezione in atti normativi tipici vincolanti di diritto nazionale. Contestualizzando il ragionamento alla luce dell'esperienza dell'ordinamento italiano, è agevole constatare come molti degli Orientamenti EBA siano stati trasfusi in normativa secondaria della Banca d'Italia, sicché contenuti inizialmente “soft” hanno acquisito forza pienamente cogente, divenendo nel contempo atti pienamente giustiziabili dinnanzi alle giurisdizioni nazionali, abilitate/obbligate a sollevare questione pregiudiziale di validità ex art. 267 TFUE all'indirizzo della Corte di Giustizia⁹ ove si faccia questione della legalità degli stessi Orientamenti che l'autorità nazionale, in virtù del meccanismo del *comply or explain*, abbia inteso recepire attraverso atti normativi cogenti.

Il che conduce a un'ulteriore osservazione, questa volta sul sistema italiano delle fonti del diritto in materia di vigilanza (micro)prudenziale. Ossia

anche C.V. GORTSOS, *European Central Banking Law. The Role of the European Central Bank and National Central Banks under European Law*, London, 2020, p. 228.

⁶ Corte di Giustizia, Grande Sezione, C-911/19, *Fédération bancaire française-FBF v ACPR*, par. 48.

⁷ Per analogia, sentenza del 15 settembre 2016, *Koninklijke KPN e a.*, C-28/15, EU:C:2016:692, punti 34 e 35.

⁸ In tal senso, di recente, sentenza 25 marzo 2021, *BT v Balgarska Narodna Banka*, C-501/18, EU:C:2021:249, punto 80. Cfr. anche sentenza del 13 dicembre 1989, *Grimaldi*, C-322/88, EU:C:1989:646, punto 18; sentenza dell'11 settembre 2003, *Altair Chimica*, C-207/01, EU:C:2003:451, punto 41, nonché sentenza del 15 settembre 2016, *Koninklijke KPN e altri*, C-28/15, EU:C:2016:692, punto 41 e ulteriore giurisprudenza ivi citata.

⁹ Ancora Corte di Giustizia, Grande Sezione, C-911/19, *Fédération bancaire française-FBF v ACPR* del 15 luglio 2021.

la notevole capacità di adattamento che il sistema in parola – a partire dalla sua fonte di diritto primario, il TUB – ha dimostrato nei suoi ultimi 13 anni rispetto al sistema delle fonti UE consolidatosi a seguito dell’istituzione del SEVIF. E ciò soprattutto a motivo della moderna concezione delle fonti sottesa al TUB, che sin dalla sua origine ha riservato a sé l’enucleazione delle norme di vertice e di principio delegando alla normazione secondaria delle Autorità creditizie (inizialmente CICR-Banca d’Italia) la specificazione delle regole tecniche funzionali a implementare le direttive di vertice fissate dalla normativa primaria. Un assetto con ogni evidenza volto a garantire un’elevata flessibilità della normativa di settore all’evoluzione dei mercati, dei modelli di business e dello stesso *framework* normativo euro-unitario che all’epoca dell’emanazione del TUB era composto essenzialmente dalle direttive. Da notare che gran parte delle regole di vigilanza prudenziale relative al patrimonio di vigilanza e fondi propri stabilite da quelle direttive – si pensi, per tutte, alla già citata Direttiva CRD – sono state trasposte nell’ordinamento italiano direttamente attraverso la normativa secondaria della Banca d’Italia: la Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006. Una normativa secondaria al tempo assistita da elevate (e ampiamente consolidate) garanzie procedurali idonee a compensare l’affievolimento del meccanismo di approvazione politica-democratica¹⁰.

Con l’istituzione del SEVIF, sono state sufficienti limitate modifiche al sistema delle fonti secondarie prefigurato dal TUB al fine di allinearlo al nuovo paradigma. Il riferimento è alla forte compressione (*rectius* azzeramento) delle competenze normative del CICR in tutte le materie destinate ad essere coperte dalla legislazione UE di secondo livello in materia di vigilanza micro-prudenziale.

3. Una positiva interazione

Un caso di interazione fra norme primarie e disposizioni secondarie di matrice unionale si ritrova nell’intervento sulle banche popolari realizzato dal legislatore nazionale, con la modifica degli articoli 28 e 29 del TUB.

Punto fondamentale della riforma era rappresentato dall’obbligo per le banche popolari con attivo superiore ad 8 miliardi di trasformarsi in società per azioni. In applicazione di un principio generale la trasformazione del modello societario avrebbe generato il diritto del socio di recedere dal contratto sociale, ottenendo la liquidazione della propria partecipazione.

Un massiccio ricorso al recesso avrebbe però rischiato di depauperare il patrimonio della società bancaria, mettendo a rischio il rispetto dei requisiti patrimoniali previsti dalla normativa di settore.

¹⁰ Sul ruolo della consultazione pubblica quale surrogato di legittimazione democratica: Consiglio di Stato, Sez. VI, 27 dicembre 2006, n. 7972, in *Giurisprudenza Italiana*, luglio 2007, p. 1811 ed in *Giornale di diritto amministrativo*, 2007, 4, con commento di S. SCREPANTI.

Da qui il comma 2-ter dell'art. 28, del Testo Unico emendato ove si prevedeva che la Banca d'Italia dettasse disposizioni attuative ai fini di limitare tale diritto; disposizioni che l'organo di vigilanza nazionale ha dettato uniformandosi pienamente al dettato della normativa UE¹¹.

La Corte Costituzionale¹² venne investita della questione della legittimità di una norma che in sostanza, secondo una certa prospettazione, avrebbe conferito alla Banca d'Italia un potere normativo riservato alla legge, cioè la limitazione del diritto del socio al recesso. La Corte, correttamente, ha ritenuto “che la legge impugnata non attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di adottare una disciplina “sostitutiva” di quella già dettata dalla legge, e neppure riconduce all'entrata in vigore della fonte secondaria la contemporanea cessazione di efficacia di disposizioni legislative delegificate. È infatti l'organo cui spetta ordinariamente l'esercizio della funzione legislativa che ha introdotto direttamente – e del tutto indipendentemente dall'entrata in vigore del provvedimento della Banca d'Italia – la regola che consente una limitazione del diritto al rimborso delle azioni, in deroga alla disciplina ordinaria che pure rimane in vigore (par. 6,1)”. Inoltre la stessa legge non avrebbe violato principi fondamentali quali il diritto di proprietà o le regole sull'imposizione di prestazioni patrimoniali, in quanto “Contrariamente a quanto ritenuto dal rimettente, nella definizione della disciplina del rimborso delle azioni dei soci recedenti, alla Banca d'Italia non spetta alcuna valutazione politico-discrezionale sugli interessi in gioco, il cui bilanciamento – in particolare quello fra l'interesse dei soci che intendono recedere e quello della stabilità del sistema bancario – è già definitivamente operato dalla legge. Inoltre, il suo stesso potere di definire le modalità tecniche di limitazione del rimborso è fortemente circoscritto dai citati regolamenti europei (segnatamente dalle norme tecniche del più volte citato regolamento delegato dell'UE n. 241/2014), che, come visto, dettano condizioni stringenti per la computabilità degli strumenti di capitale delle banche nel capitale primario di classe 1. (punto 6.2)”.

In definitiva la legge nazionale, nell'emendare il Testo unico, ha conferito alla Banca d'Italia un compito di emanare la normativa secondaria in tutto e per tutto allineata a principi europei, realizzando un efficace e legittimo incastro normativo fra regole legislative nazionali e principi di normazione secondaria UE, introdotti nel nostro ordinamento mediante le previsioni attuative.

4. Punti critici nel sistema delle fonti

Ciò detto, non possono sottacersi taluni squilibri nell'attuale assetto delle fonti, alcuni propri del sistema delle fonti UE, altri derivanti da una non ottimale interrelazione (*interplay*) tra fonti UE e fonti nazionali.

¹¹ Cfr. il testo dell'art. 28 TUB come modificato dal d.l. 24 gennaio 2015 e successive integrazioni e modificazioni. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 (Fascicolo “Disposizioni di Vigilanza per le banche”), 9° aggiornamento del 9 giugno 2015.

¹² Sentenza n. 99/2018 del 21 marzo 2018.

Da un lato, la tendenza della legislazione UE di primo livello in materia a enucleare contenuti di elevato dettaglio, anche tecnico, sotto la spinta del co-legislatore UE di riservare a sé simili scelte, senza delegarle alla Commissione o alle sue agenzie tecniche, con l'effetto però di irrigidire la regolamentazione, riducendone la capacità di reazione a fattori di novità. Si tratta – si badi – di un tipo di squilibrio che raramente è emerso nella trentennale relazione tra TUB e normativa secondaria delle Autorità creditizie.

Paradigmatico, in tal senso, il Regolamento (UE) 2019/630 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 aprile 2019 che modifica il citato Regolamento (UE) n. 575/2013 (c.d. CRR) in merito alla copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate, introducendo in particolare un sistema di *calendar provisioning* obbligatorio (detto “*backstop*”) sui crediti erogati successivamente all'entrata in vigore del regolamento.

Di fronte al grave shock economico causato dalla pandemia di Covid-19, la Commissione si è trovata costretta a reagire in tempi rapidi attraverso un atto interpretativo¹³, al fine di confermare gli spazi di flessibilità consentiti dal *framework* di primo livello già evidenziati dall'EBA, dalla BCE, dall'ESMA, dallo IASB. Attraverso dunque uno strumento del tutto atipico, la Commissione ha cercato di introdurre un'interpretazione flessibile di taluni requisiti direttamente regolati a livello di CRR; se la Commissione avesse avuto poteri delegati più ampi sui profili tecnici, avrebbe potuto intervenire direttamente in via regolamentare. Per converso, subito dopo quella Comunicazione, la stessa Commissione si è vista costretta ad attivare comunque la procedura legislativa per la modifica del CRR a mezzo del Regolamento UE n. 873/2020 (c.d. CRR Quick-fix¹⁴) onde introdurre una serie di aggiustamenti temporanei volti a facilitare e incentivare l'attività di *lending* delle banche UE alle imprese. In quel frangente storico drammatico, i tempi dell'iter legislativo sono stati particolarmente contenuti¹⁵, ben lontani dalle tempistiche ordinarie.

Il pacchetto CRR3-CRD6 in via di adozione da parte del Parlamento e del Consiglio, all'esito di un lungo negoziato, non si discosta al momento da questa tendenza a favore di un'elevata granularità dei contenuti dalla regolamentazione di primo livello.

Dall'altro lato, quasi per reazione, si registra una sempre maggiore “fuga” delle agenzie (l'EBA, per quanto qui maggiormente rileva) verso la *soft law*, con l'obiettivo dichiarato di assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione (in formale ossequio all'art. 16 del Regolamento

¹³ La *Comunicazione interpretativa sull'applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell'UE* (COM(2020) 169) del 28.4.2020.

¹⁴ Sui principali contenuti del CRR Quick Fix v. anche Comunicazione della Banca d'Italia dell'8 settembre 2020.

¹⁵ Proposta della Commissione presentata il 28 aprile 2020 – adozione dell'atto da parte del co-legislatore il 24 giugno 2020.

n. 1093/2010), ma con il rischio di eludere i processi legislativi prescritti dallo stesso Trattato.

Significativo, in tal senso, il monito dell'Avvocato Generale Bobek nelle conclusioni depositate in relazione alla questione pregiudiziale nel citato caso C-911/19¹⁶. Nell'opinione (cfr. par. 92) si sottolinea come la pregnanza di detto rischio sia indirettamente dimostrata dalla previsione dell'art. 60-*bis* del Regolamento fondativo dell'EBA (Regolamento n. 1093/2010), introdotta dal Legislatore dell'Unione nel testo originario a mezzo del Regolamento n. 2019/2175, ove si disciplina un meccanismo di segnalazione alla Commissione attivabile da qualsiasi persona fisica o giuridica "interessata direttamente e individualmente", la quale ritenga che l'EBA abbia travalicato le proprie competenze in sede di emanazione delle proprie *Guidelines*¹⁷. Da notare che nel giudizio pregiudiziale in parola era intervenuta la stessa Commissione, con una posizione ampiamente sovrapponibile a quella della FBF, e dunque a favore della declaratoria di invalidità della Guideline dell'EBA per vizio di incompetenza¹⁸.

La Grande Sezione, nel definire il giudizio pregiudiziale C-911/19, ribadisce (cfr. parr. 67 e ss.) che "poiché dal regolamento n. 1093/2010 risulta che il legislatore dell'Unione ha disciplinato il potere dell'EBA di emanare

¹⁶ Ricorda in proposito l'Avvocato Generale (par. 63-65): "Ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento n. 1093/2010, '[a]l fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione, l'Autorità emana orientamenti e formula raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o agli istituti finanziari'. Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 2, del regolamento n. 1093/2010, l'ABE opera nel quadro dei poteri conferiti da tale regolamento e nell'ambito di applicazione di una serie di atti legislativi ivi elencati e di ogni altro atto giuridicamente vincolante dell'Unione che attribuisca compiti all'Autorità. In virtù dell'articolo 1, paragrafo 3, l'ABE opera altresì nel settore di attività dei vari enti finanziari indicati in tale disposizione 'in relazione a questioni non direttamente contemplate negli atti legislativi di cui al paragrafo 2 (...) purché tali azioni siano necessarie per assicurare l'applicazione effettiva e coerente di tali atti'. Da detta formulazione emerge chiaramente che, indipendentemente dal tipo di atto adottato, l'ABE può agire soltanto entro i confini (sostanziali) di tali atti legislativi. Inoltre, una serie di altre disposizioni del regolamento n. 1093/2010, concernenti i compiti e le competenze dell'ABE, conferma che tali atti costituiscono, per l'ABE, la linea di confine. Pertanto, gli orientamenti controversi devono essere valutati alla luce del contenuto e del campo di applicazione di tali atti".

¹⁷ Per la verità, la proposta della Commissione di modifica al Regolamento n. 1093/2010, datata 20.9.2017 (COM(2017) 536 final, disponibile [qui](#)) contemplava (attraverso un emendamento all'art. 16) una forma di controllo da parte della Commissione sugli Orientamenti/Raccomandazioni EBA ancora più intrusiva, in base alla quale una maggioranza qualificata (due terzi) dei membri del gruppo delle parti interessate nel settore bancario avrebbe potuto inviare un parere alla Commissione nel caso in cui avesse ravvisato un travalicamento da parte dell'EBA delle proprie competenze, con il potere della Commissione, acquisite le deduzioni dell'EBA e valutato il tenore degli orientamenti, di imporre all'agenzia il ritiro degli stessi orientamenti (cfr. la cennata proposta: pp. 19 e 48).

¹⁸ La Commissione, in particolare, aveva argomentato nel senso che gli orientamenti EBA controversi non esulassero interamente dall'ambito delle competenze dell'Agenzia, nella misura in cui si riferiscono all'articolo 7, paragrafo 1, della direttiva 2014/17. Quest'ultimo permette, infatti, la disciplina della governance dei prodotti, l'individuazione dei mercati di riferimento e l'effettuazione di una distinzione tra produttori e distributori. Quanto al resto, tuttavia, ad avviso della Commissione, gli orientamenti erano da considerarsi esulanti dalle competenze dell'EBA e, di conseguenza, avrebbero dovuto essere dichiarati invalidi.

orientamenti in modo preciso e sulla base di criteri oggettivi, l'esercizio di tale potere deve poter essere oggetto di un sindacato giurisdizionale rigoroso alla luce di tali criteri oggettivi¹⁹. Aggiunge la Corte: *“ammettere che l'EBA possa liberamente emanare orientamenti, a prescindere dal quadro specifico stabilito dal legislatore dell'Unione, potrebbe ledere la ripartizione delle competenze tra le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione”*. *“Da quanto precede deriva che l'EBA è competente a emanare orientamenti solo nella misura espressamente prevista dal legislatore dell'Unione e che compete alla Corte di giustizia, al fine di rispondere alla terza questione, verificare se gli orientamenti controversi rientrano nelle competenze dell'EBA, come definite da detto legislatore”*. Questi gli enunciati generali della Grande Sezione, la quale poi, in relazione al caso specifico, addiuvata alla conclusione per cui l'EBA non ha violato i limiti delle proprie competenze.

Nel contempo occorre registrare i tentativi della BCE, nella sua veste di autorità di vigilanza microprudenziale al vertice del SSM, di farsi essa stessa formante normativo, aggiungendo un nuovo attore sullo scenario della produzione di regole.

Si cita al riguardo il Regolamento UE n. 2016/445 della BCE (da ultimo emendato nel 2022) sull'esercizio delle opzioni e delle discrezionalità accordate alle autorità di vigilanza dal CRR; regolamento adottato fondamentalmente sul presupposto che, in base al Regolamento SSM, la BCE è l'autorità competente negli Stati membri partecipanti ad assolvere i compiti microprudenziali nei confronti degli enti creditizi significativi e, come tale, essa ha tutti i poteri e gli obblighi che il pertinente diritto dell'Unione (nella specie il CRR) conferisce alle autorità competenti, e segnatamente il potere di esercitare le opzioni e le discrezionalità previste dal CRR medesimo.

La *Guideline* (Indirizzo) UE n. 2017/697 della BCE sull'esercizio di opzioni e discrezionalità previste dal diritto dell'Unione da parte delle autorità nazionali competenti in relazione agli enti meno significativi. Particolarmente interessante il Considerando n. 4: *“Sebbene in relazione agli enti meno significativi l'esercizio delle pertinenti opzioni e discrezionalità compete principalmente alle ANC, il ruolo di supervisione generale assolto dalla BCE nell'ambito dell'MVU le consente di promuovere il coerente esercizio di opzioni e discrezionalità sia in relazione a enti significativi, sia, se del caso, ad enti meno significativi. Ciò assicura che (a) la vigilanza prudenziale di tutti gli enti creditizi negli Stati membri partecipanti sia attuata in modo coerente ed efficace, (b) il corpus unico di norme per i servizi finanziari sia applicato in modo coerente a tutti gli enti creditizi negli Stati membri partecipanti e (c) tutti gli enti creditizi siano sottoposti a una vigilanza della qualità più elevata”*. Senza voler qui discutere del merito dell'esercizio condotto dalla BCE, preme evidenziare che – attraverso la *Guideline* in parola – la BCE mira espressamente ad armonizzare, a livello

¹⁹ In tal senso, sentenza del 22 gennaio 2014, *Regno Unito/Parlamento e Consiglio*, C-270/12, EU:C:2014:18, punti 41 e 53.

di giurisdizioni SSM, profili che il co-legislatore UE (Parlamento – Consiglio), sotto forma di *options/discretions*, aveva identificato nel CRR come spazi di flessibilità riservati agli Stati Membri e segnatamente alle autorità di vigilanza dei singoli ordinamenti.

Occorre poi ricordare la *ECB Guide to fit and proper assessments* (come emendata nel 2021) che interviene su un terreno già coperto dagli Orientamenti adottati congiuntamente dall'EBA e dall'ESMA. A dimostrazione di quanto l'interferenza che si genera tra simili atti di *soft law* a livello UE finisca poi per ripercuotersi sulle fonti di diritto nazionale, si pensi al Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 23 novembre 2020, n. 169 in materia di requisiti degli esponenti bancari che a livello di considerazione sembra porre sullo stesso piano Orientamenti EBA/ESMA e *ECB Guide*. Il parere n. 1604/2020 rilasciato dall'Adunanza Generale del Consiglio di Stato del 6.10.2020 sullo schema di decreto così si esprime: *“L'intervento normativo – che verrebbe a completarsi con lo schema di decreto posto all'odierno esame della Sezione – dovrebbe condurre all'allineamento della disciplina interna alle Linee guida sulla valutazione dell'idoneità degli esponenti aziendali dei soggetti che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva CRD IV, elaborate dall'Autorità bancaria europea (EBA) con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), rese pubbliche nel settembre 2017, e alla Guida alla verifica dei requisiti di idoneità degli esponenti delle banche pubblicata dalla Banca centrale europea nel maggio 2017 (di seguito Guida BCE). La riforma si innesta dunque nel più ampio sistema di vigilanza europea, atteso che – ai sensi del regolamento (UE) n. 1024/2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici di vigilanza prudenziale sulle banche – spetta alla BCE la verifica dell'idoneità degli esponenti delle banche e gruppi bancari sottoposti alla sua vigilanza diretta nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico”*. D'altro canto, il Consiglio di Stato si astiene dall'elevare la *ECB Guide* a parametro utile ai fini dell'interpretazione conforme dell'art. 26 TUB alla CRDIV, ma elabora un'argomentazione autonoma a favore di una soluzione fatta propria dalla BCE nella propria Guide: *“Il Ministero ha posto in evidenza, nella relazione illustrativa, un punto che assume una portata sistematica di particolare rilievo, riguardo al quale appare dunque doveroso svolgere in questa sede alcune considerazioni. Rileva il Ministero proponente che “Sul piano procedurale, la Guida BCE riflette un approccio di tipo essenzialmente autorizzativo (valutazione dell'idoneità ex ante, prima che l'esponente assuma l'incarico), mentre nel recepimento di CRD IV il legislatore primario ha preferito mantenere nella previsione dell'articolo 26, TUB, la struttura tradizionale del procedimento come valutazione ex post, finalizzata a un eventuale provvedimento d'ufficio di decadenza. È tuttavia stata introdotta una previsione che richiede che ogniqualvolta sia possibile (es. in caso di cooptazione) la valutazione dell'esponente sia effettuata prima della nomina. Questo principio dovrà poi essere meglio declinato nelle disposizioni di vigilanza”*. (...) *Ebbene, a giudizio della Sezione, non sembra che il testo del TUB sia tale da escludere che la valutazione debba essere effettuata ex ante. Anzi, sarebbe logico sostenere che la valutazione venga effettuata al momento della nomina, ossia all'atto del conferimento dell'incarico”*.

Occorre ricordare infine i pareri della BCE sulla legislazione secondaria UE nonché sulle legislazioni nazionali; un potere riconosciuto dall'art. 127 (4) del TFUE e dall'art. 4 dello Statuto del SEBC/BCE²⁰. In sostanza la BCE, quando consultata su legislazione UE o legislazione nazionale traspositiva afferente la vigilanza micro-prudenziale, finisce per rilasciare pareri su normativa che essa stessa sarà chiamata ad applicare nella sua veste di autorità di supervisione.

5. Efficace coordinamento nella attività di supervisione: le sanzioni

L'ambito della competenza sanzionatoria della BCE è limitato da quanto previsto all'art. 132, par. 3 del TFUE e dall'art. 34, par. 3 dello Statuto SEBC/BCE, che circoscrive, a livello di previsioni primarie, il potere sanzionatorio della BCE nei confronti delle sole imprese.

La BCE diventa, così, competente per l'applicazione di sanzioni pecuniarie alle sole banche significative, per il caso di violazioni di norme del diritto dell'Unione direttamente applicabili, nonché a tutte le banche, per il caso di violazioni di propri regolamenti e decisioni (si pensi, alla violazione del Regolamento sulle *supervisory fees* che può essere commessa da – e quindi sanzionata in capo a – una banca significativa o meno significativa²¹).

La Banca d'Italia resta, invece, competente per l'applicazione di sanzioni alle banche meno significative, ovvero alle banche significative, ma limitatamente ai casi di violazioni colpite da sanzioni non pecuniarie o di violazioni del diritto nazionale (traspositivo o meno) o ancora di violazioni imputate ai relativi esponenti.

Con riguardo alle banche significative, però, la Banca d'Italia può attivare la procedura sanzionatoria esclusivamente su richiesta della BCE, la sola titolare dei poteri di vigilanza su dette medesime banche, ai sensi dell'art. 18(5) reg. SSM.

Tale assetto si trova nell'art. 134 del Regolamento quadro della BCE attuativo del reg. SSM (Regolamento BCE n. 468/2014) ed è confermato (per quanto non sia necessario, in ragione dell'applicazione diretta delle norme dell'Unione sopra richiamate) dall'art. 6-bis, c. 3, e 144-septies, TUB.

Ed è un assetto foriero, necessariamente, di differenze negli ordinamenti nazionali per quanto riguarda l'apparato sanzionatorio, sia nelle previsioni

²⁰ Sulla funzione consultiva della BCE: D. FROMAGE, *ECB opinions on national legislative proposals: practice to date and outlook*, in *Treading softly: How central banks are addressing current global challenges*, ECB Legal Conference 2023, December 2023, p. 193; D. RAMOS MUNOZ, *The ECB advisory role: opinions as soft law in a shared normative space*, *ibidem*, p. 207.

²¹ Regolamento (UE) n. 1163/2014 della Banca Centrale Europea del 22 ottobre 2014 sui contributi per le attività di vigilanza (BCE/2014/41) (GU L. 311 del 31.10.2014, p. 23); Decisione (UE) n. 2022/514 della Banca Centrale Europea del 1 marzo 2022 sull'importo complessivo dei contributi annuali per le attività di vigilanza per l'anno 2021 (BCE/2022/7) (GU L. 103 del 31.3.2022, p. 14).

sostanziali, sia in quelle procedurali, come risulta da uno studio condotto dall'Università del Lussemburgo²².

Ma veniamo all'attivazione del meccanismo di cui al citato art. 18(5) reg. SSM e ai non banali problemi procedurali che esso pone.

La norma prevede che la BCE possa richiedere alle Autorità nazionali competenti (NCAs) di “avviare procedimenti volti a intervenire per assicurare che siano imposte sanzioni appropriate”. Il che non significa che l'attività nazionale debba necessariamente attivare la procedura sanzionatoria, ma che sia piuttosto tenuta a prendere le iniziative necessarie per valutarne l'attivazione.

Ciò è confermato dal considerando 36 del reg. SSM (in fine) laddove esso, nel riferirsi proprio ai casi contemplati dall'art. 18(5) cit., usa l'espressione “rimettere la questione” alle NCAs, ciò che presuppone un margine di manovra per queste ultime circa l'individuazione dei presupposti per l'attivazione della procedura sanzionatoria.

Ma vediamo quali iniziative possono essere prese per dar seguito alla richiesta BCE.

Può, innanzitutto, succedere che i fatti individuati dalla BCE nella richiesta ex art. 18(5) cit. non siano sufficienti – già nella loro materialità – ad integrare la fattispecie sanzionatoria.

In tal caso si pone il problema se l'Autorità nazionale debba chiedere alla BCE di integrare l'istruttoria su detti fatti, o procedere direttamente a tale integrazione.

Quest'ultima possibilità potrebbe essere implicitamente riconducibile alla richiesta BCE ad “avviare procedimenti volti a intervenire per assicurare che siano imposte sanzioni appropriate”, espressione sufficientemente ampia per includervi il potere di disporre integrazioni di istruttoria da parte della NCA.

Ma pur ammettendo che la fattispecie sia completa nella sua connotazione oggettiva, essa potrebbe non configurare una violazione di una norma nazionale, oppure potrebbe darsi che la violazione non sia imputabile agli esponenti della banca nei confronti dei quali la BCE richiede l'attivazione della procedura, perché non ne ricorrono i presupposti di legge (art. 144-ter TUB).

Resta in ogni caso sullo sfondo il problema della BCE di cercare di assicurare, a fronte delle specificità nazionali, la parità di trattamento delle banche da essa vigilate e dei rispettivi esponenti. Problema di non agevole soluzione, essendo la richiesta BCE ex art. 18(5) configurata come un atto indirizzato alla singola NCA.

²² S. ALLEGREZZA (ed), *The enforcement dimension of the single supervisory mechanism*, Milano, 2020, in particolare pp. 575 e ss.

Sulla base di queste premesse una richiesta della BCE di avviare il procedimento non significa che la procedura nazionale si concluda necessariamente con una sanzione; secondo la giurisprudenza italiana della Corte d'Appello di Roma (*ex art. 145 Testo unico bancario*) l'Autorità nazionale si basa sui fatti storici e sulle evidenze documentali contenute nel rapporto ispettivo BCE, ma ha piena ed autonoma facoltà di qualificare gli stessi fatti secondo le previsioni sanzionatorie nazionali, con una distinta analisi, secondo un procedimento che si svolge, in modo garantista, secondo le regole del procedimento nazionale, al pari delle altre sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia²³.

Questa impostazione se assicura un pieno contraddittorio con i soggetti interessati dalla possibile sanzione, ha come limite un allungamento dei tempi di durata, in quanto alla fase ispettiva BCE deve seguire in un primo momento la richiesta all'Autorità nazionale e successivamente l'intero *iter* a livello domestico.

Con una delle prime decisioni in Europea da parte di una suprema magistratura nel settore in discorso, la Corte di Cassazione ha ritenuto legittima questa impostazione.

Nel respingere l'impugnazione nei confronti di una decisione della Corte d'Appello di Roma, che aveva ritenuto legittima la sanzione irrogata dalla Banca d'Italia a seguito di richiesta della BCE, il giudice delle leggi ha valutato come corretta la motivazione della Corte, nel momento in cui ha ritenuto che l'istruttoria degli uffici della Banca d'Italia costruiscono *“l'esito dell'autonoma valutazione delle risultanze della complessa ispezione avviata dalla B.C.E. ed avente altre finalità. Ed ha soggiunto che siffatte risultanze non erano de plano utilizzabili nel procedimento sanzionatorio avviato in danno di [omissis], ma postulavano, nel quadro della normativa nazionale, un'autonoma analisi in special modo in ordine al profilo dell'imputabilità agli esponenti aziendali, profilo, quest'ultimo esulante dall'accertamento condotto dalla BCE”*²⁴.

In questo modo il risultato concreto dell'attività ispettiva della BCE viene posto alla base di una valutazione condotta secondo regole e principi nazionali, con la conseguenza che l'autonomo procedimento domestico giunge a proprie conclusioni, esclusivamente per quanto riguarda le sanzioni irrogabili dalla Banca d'Italia, nel caso di specie sanzioni pecuniarie alle persone fisiche.

Nel nostro ordinamento, il termine per la notificazione degli addebiti decorre ai sensi dell'art. 14(2) della legge 689/1981 dal momento in cui la Banca d'Italia accerta la violazione.

²³ Su questo specifico aspetto S. MONTEMAGGI, in R. D'AMBROSIO (ed), *Law and Practice of the Banking Union and its governing Institutions (Cases and Materials)*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 88, 2020, pp. 274 e ss.

²⁴ Corte di Cassazione, sez. II civile, n. 12436/22 del 18 gennaio – 19 aprile 2022, pp. 5-6.

L'accertamento – come riconosciuto anche dai giudici nazionali²⁵ – presenta elementi di complessità aggiuntivi rispetto alla normalità dei casi, se non altro per la novità della materia e la lingua (l'inglese) in cui è redatto l'accertamento del fatto (rapporto ispettivo o altro documento BCE), diversa da quella della contestazione degli addebiti (l'italiano).

Non rileva, invece, per la decorrenza del termine di notifica della contestazione, il mero accertamento del fatto materiale compiuto dalla BCE. Sul punto ritroviamo chiare indicazioni giurisprudenziali, nel senso che l'accertamento del fatto nella sua materialità non coincide con l'accertamento della violazione²⁶.

Il Regolamento SSM e il Regolamento quadro della BCE non indicano, però, nessun termine per l'inoltro della richiesta BCE alla Banca d'Italia ex art. 18(5) reg. SSM.

Ciò – fermo restando, per il nostro ordinamento, il termine massimo quinquennale di prescrizione della pretesa sanzionatoria (art. 28 l. 689/1981) – potrebbe avere riflessi sulla legittimità della procedura sanzionatoria nazionale in relazione ad un'eventuale violazione del diritto di difesa, che corre il rischio di essere leso, nel caso in cui – come risulta anche dalla giurisprudenza della CGUE in materia di sanzioni applicate nel campo della concorrenza – trascorra un lasso di tempo irragionevolmente lungo tra l'accertamento dei fatti e l'attivazione della procedura, che renda difficoltoso per il sanzionando procurarsi i mezzi di prova a discolpa.

Il principio di buona amministrazione sancito dalla Carta dei diritti fondamentali (art. 41), applicabile alle istituzioni dell'Unione e quindi alla BCE, dovrebbe implicare che quest'ultima si faccia carico anche del buon fine della fase nazionale che segua ad una propria richiesta ex art. 18(5) reg. SSM. D'altro canto è interesse della BCE, in quanto Autorità di vigilanza sulle banche significative, che vengano applicate a quest'ultime o ai relativi esponenti sanzioni legittime, non solo tempestive, ma che rispettino anche, in concreto, l'effettivo esercizio del diritto di difesa.

Resta fermo che essendo l'atto di contestazione quello notificato dalla Banca d'Italia ai sanzionandi, è a questo – e non al rapporto ispettivo o alla lettera di

²⁵ Si tratta del caso citato sanzioni agli esponenti delle banche venete. Un esame accurato delle diverse questioni emerse nell'ambito dei procedimenti sanzionatori attivati dalla Banca d'Italia a seguito di una richiesta BCE ex art. 18(5) reg. MVU e concernente le sanzioni da applicare agli esponenti della BPVi si rinviene nella sentenza della Corte d'appello di Roma n. 7062 del 9.11.2018, la prima in materia. A tale sentenza ne fanno seguito altre della stessa Corte di analogo tenore, sempre relative alla procedura sanzionatoria seguita per le sanzioni applicate ai predetti soggetti. La prima pronuncia della Cassazione su dette medesime sanzioni e relativi procedimenti – l'ordinanza n. 12436/22 cit. – conferma, tra l'altro, il principio per cui una cosa è l'accertamento del fatto nella sua materialità e altra cosa quello dell'illecito, distinzione che nel caso di sanzioni applicate dalla Banca d'Italia a seguito di richieste BCE ex art. 18(5) reg. MVU acquista, come visto, particolare rilievo essendo il primo effettuato dalla BCE ed il secondo dalla Banca d'Italia.

²⁶ Cass., Sez. Un., 9 marzo 2007, n. 5395; Cass., sez. II civile, 12436/22, cit, p. 6.

richiesta BCE – che bisogna aver riguardo per verificare che la contestazione e i relativi addebiti siano redatti in lingua italiana.

6. Punti di attrito nell'attività amministrativa

Le competenze di vigilanza trasferite alla BCE e gestite con il sistema SSM sono limitate, per espressa formulazione dell'art.127, par. 6 del TFUE, alla vigilanza prudenziale; per il principio di attribuzione rimane perciò fuori da questa competenza la funzione di prevenzione del riciclaggio, così come la tutela della trasparenza bancaria (cfr. considerando n. 28 Regolamento SSM).

È tuttavia evidente la connessione fra rispetto delle regole nazionali dettate nella materia della prevenzione del riciclaggio, peraltro di derivazione europea, e la sana e prudente gestione dell'azienda bancaria, tanto che la violazione delle relative regole può dar luogo al ritiro della licenza bancaria da parte dall'autorità competente (art. 18 Direttiva 2013/36 – c.d. CRDIV).

Ma con l'entrata in funzione del meccanismo unico di vigilanza la concessione ed il ritiro della licenza bancaria sono di esclusiva competenza della BCE; si pone allora la questione di come creare un punto di connessione fra l'ordinamento nazionale, con le rispettive regole, e l'intervento dell'istituzione europea, con la possibilità per la BCE, di far leva sulla violazione di quelle regole per attivare una sua competenza esclusiva.

La corte di Giustizia ha recentemente risolto sul piano procedurale questa apparente discrasia, facendo leva sull'art. 14, par 5, seconda parte del Regolamento SSM, che prevede la possibilità di revocare la licenza bancaria per violazioni di norme domestiche su proposta dell'autorità nazionale competente²⁷. L'art. 18 della CRDIV andrebbe perciò letto ed interpretato alla luce del quadro di riferimento operativo del SSM; il potere di revocare la licenza bancaria rimane in capo alla BCE, ma su proposta della autorità nazionale, venendo in rilievo violazioni di norme domestiche.

Una lettura delle norme che andrà attentamente valutata nel momento in cui l'Unione Europea attuerà il nuovo *framework*, in materia di prevenzione del riciclaggio finanziamento del terrorismo, con l'istituzione di una apposita agenzia (c.d. AMLA).

Altro punto di possibile conflitto si riscontra nel nostro ordinamento bancario con la presenza del CICR.

Non è questa la sede per analizzarne le competenze, ma è sufficiente una rapida lettura dell'art. 2 del Testo Unico per comprendere come la funzione di alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio sia incompatibile con il nuovo quadro di supervisione europea costituito dall'Unione Bancaria, che ha

²⁷ Corte UE, caso C-803/21P del 7 settembre 2023, *Versobank*.

come elemento portante l'indipendenza della funzione da ogni ingerenza politica ed attribuisce al livello europeo le scelte regolamentari strategiche e di dettaglio.

Salvo ritenere tale passaggio implicitamente abrogato per incompatibilità con norme UE, un esito che si potrebbe realizzare applicando la *ratio* dello stesso Testo Unico, (che all'art. 6, comma 1, impone alle autorità creditizie italiane di esercitare i loro poteri in armonia con i principi UE), una revisione legislativa sarebbe a riguardo estremamente utile.

Il richiamo all'art. 6 del Testo Unico consente di ricordare ancora una volta l'estrema lungimiranza dei redattori della norma, in un'epoca in cui le regole unionali in materia bancaria erano lontanissime dall'attuale quadro di riferimento. Oggi i principi dell'art. 6 permettono allineamenti dell'ordinamento interno a quello europeo anche nella fase di esercizio dei poteri.

7. La tutela giurisdizionale e la garanzia di uniformità di giudizio nel sistema

L'orientamento della Corte di Giustizia Europea vede nel MUV un meccanismo unitario, incentrato sul ruolo della BCE, dove le autorità nazionali svolgono funzioni "decentralizzate" dalla stessa istituzione europea²⁸.

Una lettura che tende ad assicurare una piena uniformità dell'applicazione delle regole europee di supervisione, che si reggono, non dimentichiamolo, su un sistema normativo di fonti del diritto multilivello, dove la disciplina di rango sovranazionale si applica unitamente a quella nazionale di recepimento di direttive, con l'ulteriore complicazione del ruolo giocato dalla c.d. *soft law*.

Questa visione, occorre precisarlo, non è pienamente condivisa. La Corte costituzionale federale tedesca ha scelto una strada diversa, interpretando in modo restrittivo la cessione di sovranità realizzata con l'avvio del meccanismo unico di vigilanza, con la conseguenza che la BCE non avrebbe piena ed esclusiva competenza in materia²⁹.

Al di là di questa decisione occorre notare che l'orientamento della corte del Lussemburgo, consolidatosi in questi ultimi anni, offre alcune importanti certezze in ordine al controllo giurisdizionale degli atti delle Autorità operanti nel meccanismo unico di vigilanza, che si riverberano anche sul piano sostanziale.

Il meccanismo di vigilanza unico prevede, nell'ipotesi di acquisizione di partecipazioni rilevanti in società bancarie, un procedimento amministrativo complesso di valutazione dell'operazione, al fine del rilascio della necessaria

²⁸ Corte giust. UE, 8 maggio 2019, caso C-450/17 P.

²⁹ Sul tema: R. D'AMBROSIO, in ID., D. MESSINEO (eds), *The German Federal Constitutional Court and the Banking Union*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 91, 2021, p. 43.

autorizzazione (regolamento UE del Consiglio n.1024/2013, art. 15 e art. 19 Testo unico bancario). Un procedimento che coinvolge l'autorità nazionale e la BCE, cui spetta il potere di emanare l'atto finale.

In un *leading case* rimesso dal Consiglio di Stato *ex art.* 267 TFUE, la Corte di Giustizia Europea³⁰ ha stabilito che solo il giudice europeo è competente a decidere sulla validità degli atti emanati dalla BCE, anche se su proposta di una autorità nazionale, tanto che sarà lo stesso giudice europeo a giudicare, in via incidentale, eventuali vizi della fase nazionale, che abbiano colpito gli atti preparatori del provvedimento finale della BCE. È quindi precluso il ricorso autonomo al giudice nazionale per far valere tali vizi.

Il principio di concentrazione della tutela giurisdizionale presso il giudice europeo è stato condiviso dal Consiglio di Stato e dalla Corte di cassazione a sezioni unite³¹ e successivamente confermato dalla Corte europea in un altro caso, relativo ad un procedimento complesso nell'ambito del meccanismo unico di risoluzione³².

La Cassazione ha seguito in pieno l'orientamento dei giudici europei, ribadendo l'unicità del controllo giurisdizionale sui procedimenti della BCE adottati al termine di procedimenti composti, in cui la parte iniziale, istruttoria, è svolta da autorità nazionali, con atti endoprocedimentali, non in grado di incidere direttamente sulle posizioni giuridiche dei destinatari, interessati solo dalla misura finale della stessa BCE.

Un giudice unico, quindi, a livello europeo, per assicurare uniformità di giudizio.

Un punto questo che il Presidente della Corte Europea di Giustizia ha chiaramente definito come essenziale per garantire una giustizia uniforme ed efficace nel settore bancario, dove si è realizzata la cessione di sovranità³³.

La competenza della Corte Europea a giudicare gli eventuali vizi degli atti nazionali preparatori può apparire come una divaricazione fra ordinamento nazionale in cui si forma l'atto e ordinamento sovranazionale in cui si colloca l'organo giurisdizionale. In realtà l'elemento di congiunzione è rappresentato dalla uniformità delle regole applicabili a livello domestico in tutta l'area dell'Euro e ciò giustifica la concentrazione della giurisdizione.

³⁰ Corte giust. UE, 19 dicembre 2018, caso C-219/17, per un commento: E. MANCINI, in *The Role of the CJEU in shaping the Banking Union: Notes on Tercas (T-98/16) and Fininvest (C-219/17)*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 85, 2019, pp. 93 ss.

³¹ Cons. Stato, sez. VI, 3 maggio 2019, n. 2890; Cass. civ., Sez. Un., 20 aprile 2021, n. 1355, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2021, 4, p. 493, con nota di S. DEL GATTO.

³² Corte giust. UE, 3 dicembre 2019, caso C-414/18; cfr. M. COSSA, E. MANCINI, in R. D'AMBROSIO (ed), *Law and Practice of the Banking Union and its governing Institutions* cit., pp. 423 ss.

³³ K. LENAERTS, *Proportionality as a matrix principle promoting the effectiveness of EU law and the legitimacy of EU action*, in *Continuity and change – how the challenges of today prepare the ground for tomorrow*, ECB Legal Conference 2021, April 2022, pp. 34-35.

Del resto qui si parla di atti preparatori rispetto a provvedimenti definitivi della BCE; innovazione ben più importante è l'art. 14.2 dello Statuto SEBC/BCE, che assegna alla Corte di Giustizia la competenza esclusiva a giudicare gli atti, questa volta di diritto esclusivamente nazionale, di revoca dei mandati dei governatori delle Banche Centrali nazionali³⁴.

Una scelta a livello di fonte primaria, lo Statuto SEBC/BCE ha valore di Trattato, che supera eventuali divergenze di giudizio nazionali e sottolinea l'importanza che i redattori del Trattato di Maastricht hanno assegnato alle garanzie di indipendenza dei Governatori nazionali³⁵.

Il che consente di accedere a un'ultima prospettiva – ad oggi forse la più problematica – attraverso cui riflettere sull'*interplay* tra fonti del diritto UE e fonti del diritto nazionale in questa materia, proprio per effetto dell'applicazione da parte della BCE nella sua veste di supervisor tanto delle une quanto delle altre (art. 4.3 SSMR: “la BCE applica tutto il pertinente diritto dell'Unione e, se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive”), incuse, nel nostro ordinamento, le disposizioni secondarie della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 6-*bis* del Testo Unico³⁶.

La considerazione cioè che in questo particolare settore il Giudice dell'Unione si trova a giudicare direttamente anche dell'interpretazione e dell'applicazione, da parte della BCE, del diritto nazionale traspositivo di direttive e ciò diviene una questione di diritto e non di fatto³⁷. Per quanto riguarda i limiti all'interpretazione delle norme domestiche da parte del Giudice UE è necessario ricordare le sentenze *Crédit mutuel Arkéa* della General Court del 13 dicembre 2017 e della Corte di giustizia dell'UE del 2 ottobre 2019³⁸. La General Court, dopo aver ricordato la consolidata giurisprudenza CGUE secondo la quale “la portata delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative nazionali deve essere valutata tenendo conto dell'interpretazione che ne danno i giudici nazionali”, precisava però che “in assenza di decisioni dei giudici nazionali competenti, spetta inevitabilmente

³⁴ Sull'argomento M. SIMONCINI, *Challenges of justice in the European Banking Union: administrative integration and mismatches in jurisdiction*, in *Yearbook of european law*, Oxford, 2021, pp. 320 e ss. Si veda anche C. STEVEN, sub art. 14, *Statute of the ESCB/ECB*, in H. SIEKMANN (ed), *The European monetary union. A commentary on the legal foundation*, London, 2022, p. 879. Sottolinea la peculiarità della scelta M. MACCHIA, *Unione bancaria e competenze della Banca d'Italia come autorità di vigilanza e risoluzione*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, Pisa, 2022, p. 245.

³⁵ Corte giust. UE, 26 febbraio 2019, cause riunite, C-202/18 e C-238/18; par. 49. Cfr. J. HOJNIK, *Immunity from Legal Proceedings for Governors of the National Central Banks*, in EU law live, 7 dicembre 2021.

³⁶ A.V. GUCCIONE, *Complessità dei sistemi di governo e delle fonti in materia di Unione Bancaria: fondamento razionale e conseguenze sul piano della tutela giurisdizionale avverso le decisioni delle autorità di vigilanza*, in S. ANTONIAZZI (a cura di), *Forme di tutela nell'Unione Bancaria Europea*, Napoli, 2023, p. 122. G. LO SCHIAVO, *The ECB and its application of national law in the SSM*, in ID. (ed), *The European Banking Union and the Role of Law*, London, 2019, p. 184.

³⁷ K. LACKHOFF, A. DE WITTE, sub art. 4 SSMR, in J.-H. BINDER, C.V. GORTSOS, K. LACKHOFF, C. OHLER (eds) *European Banking Union*, Baden-Baden München Oxford, 2022, pp. 71 e ss.

³⁸ Corte giust. UE, 2 ottobre 2019, casi C-152/18 P e C-153/18/P.

al Tribunale pronunciarsi sulla portata di tali disposizioni”. La Corte di Giustizia, quale giudice dell’appello nel caso *Arkéa*, non fa propria detta affermazione; per contro, reputa rilevanti due pronunce del Conseil d’État del 2016 e 2018 che fornivano importanti elementi interpretativi con riguardo all’art. L. 511-31 del *Code monétaire*. Più nello specifico, la Corte di giustizia dell’UE reputa che, proprio in virtù dell’interpretazione della norma nazionale da parte del giudice domestico, la condizione ex art. 10, comma 1, lett. a) CRR sia stata soddisfatta dal gruppo *Crédit mutuel Arkéa*.

REGOLAZIONE FINTECH E TESTO UNICO BANCARIO

Raffaele Lener

Sommario. 1. Primo problema: stabilire un rapporto tra regole della banca e regole dell'attività dell'impresa "tecnologica" – 2. Secondo problema: definire il perimetro dell'attività bancaria riservata – 3. Terzo problema: cosa è la banca fintech e come si vigila – 4. Problemi emergenti: la banca come servizio (banking as a service) – 5. L'IBAN virtuale – 6. Uso della tecnologia nell'attività di regolazione e nell'attività di supervisione – 7. Considerazioni conclusive

1. Primo problema: stabilire un rapporto tra regole della banca e regole dell'attività dell'impresa "tecnologica"

Il titolo del contributo impone di individuare un rapporto tra le regole della banca e uno dei modi possibili di esercizio dell'attività bancaria, quello che si basa su tecnologie digitali innovative¹. La domanda di fondo è se esista un rapporto tra lo statuto giuridico della banca e il *modo* in cui essa eserciti l'attività. Il *modo di esercizio* di un'attività rileva di certo sotto il profilo economico. In punto di diritto, però, è necessario verificare se un tale rapporto abbia un rilievo e quale sia.

La banca è un'impresa che raccoglie risparmio ed eroga crediti (art. 10 TUB). Si tratta di un'attività necessaria per allocare il *surplus* finanziario in modo che convenga agli attori dell'economia di mercato. Siccome quel *surplus* è spesso generato da depositi raccolti presso il pubblico e, poi, impiegato per finanziare attività di imprese e famiglie che hanno un variabile grado di rischiosità, l'attività della banca può riverberarsi sulla stabilità finanziaria del sistema. Da qui il quadro di regole prudenziali, costruite, in generale, attorno al principio di sana e prudente gestione (art. 5 TUB) e, in dettaglio, modellate per prevenire e gestire le varie categorie di rischio che la banca tipicamente corre – di credito, di mercato, operativo ecc. – identificati e disciplinati dagli *standard* di Basilea recepiti nel diritto dell'Unione, in particolare nel Regolamento UE sui requisiti di capitale, che è organizzato proprio per categorie di rischio (Regolamento UE n. 575/2013).

Fintech è termine generico e polisenso sulla cui origine sono state spese moltissime riflessioni². Il termine è utilizzato per connotare un'impresa, qualificare un'attività, definire un soggetto giuridico o un prodotto. Quindi le regole *fintech* non sono *simmetriche* a quelle della banca. Una banca può offrire prodotti digitali, può nascere *fintech*, può svolgere in tutto o in parte un'attività

¹ Ringrazio il dott. Edoardo Rulli, dottore di ricerca nell'Università di Roma Tor Vergata, con cui ci siamo a lungo confrontati su questi temi.

² Mi sia consentito rinviare a R. LENER, *La «digitalizzazione» della consulenza finanziaria. Appunti sul c.d. robo-advice*, in ID., *La consulenza digitalizzata*, Quaderni di Minerva Bancaria, 2021.

tecnologica, ma non per questo diventa una “*banca fintech*”. Il concetto, come ben noto, non esiste nella legge³.

Peraltro, un’impresa *fintech* potrebbe concedere crediti (non raccogliere depositi, ai sensi dell’art. 11, comma 2, TUB⁴), una delle attività tipiche della banca, senza però essere una banca: ecco ancora l’asimmetria genetica tra i concetti di *banca* e di *Fintech*.

Se, però, la banca offre prodotti e servizi solo o soprattutto per il tramite di innovazioni rese possibili dalla tecnologia (una *app* anziché uno sportello, un algoritmo anziché un consulente finanziario), allora forse potremmo dirci in presenza di una *banca fintech*. Ed è proprio in questo caso che la domanda circa l’esistenza di un rapporto tra lo statuto giuridico della banca e il *modo* in cui esercita l’attività bancaria può rilevare giuridicamente.

2. Secondo problema: definire il perimetro dell’attività bancaria riservata

La banca è un’impresa definita attraverso l’attività che svolge. Non si tratta di un’eccezione, anzi è normale che un’impresa si definisca attraverso l’*attività economica* svolta (del resto, questo è l’elemento centrale della nozione di *imprenditore* di cui all’art. 2082 cod. civ.). Se può dirsi patrimonio comune, non solo per gli specialisti del settore, cosa sia una banca, la definizione del perimetro della sua attività tipica non è sempre facilmente identificabile.

Nel diritto dell’Unione Europea, le regole sono dettate dalla Direttiva sui requisiti di capitale (CRD). Nel contesto dell’Unione bancaria sono applicate dal Meccanismo Unico di Vigilanza (d’ora in avanti, con il più noto acronimo derivato dal nome in inglese “SSM”), che comprende la Banca Centrale Europea e le autorità nazionali, nel nostro caso la Banca d’Italia. Nell’ordinamento italiano, le fonti rilevanti sono ovviamente il TUB, ma anche il codice civile e, a livello secondario, le disposizioni di vigilanza.

In breve, per tutte queste fonti, l’attività bancaria consiste nella raccolta di depositi e nella erogazione di crediti. L’art. 10 del testo unico riserva l’esercizio di tali attività alle sole banche⁵.

Anche il diritto europeo, nella CRD, fa lo stesso, con qualche sfumatura: solo le banche possono raccogliere depositi presso il pubblico, mentre l’attività di erogazione di crediti individualmente considerata non è riservata.

³ Esiste peraltro nella *Guida* della Banca Centrale Europea, [Guide to assessments of fintech credit institution licence applications](#); sul punto si tornerà.

⁴ Norma che – pur preesistendo al sistema unionale della Direttiva sui requisiti di capitale – oggi ne traspare sostanzialmente l’art. 9.

⁵ Per comodità rinvio a R. LENER, *La raccolta del risparmio. Profili generali*, in A. URBANI (a cura di), *L’attività delle banche*, 2 ed., Milano, 2020, pp. 93 ss.

La CRD utilizza una locuzione particolare per definire l'attività di raccolta riservata alle banche: "raccolta di depositi o di altri fondi rimborsabili tra il pubblico"⁶.

Ma cosa significa, oggi, raccogliere depositi o altri fondi rimborsabili?

Sin dalla prima direttiva in materia, negli anni '70, si è preferito optare per una definizione ampia, verrebbe da dire vaga, intenzionalmente vaga. I termini "deposito"⁷ e "altri fondi rimborsabili" non sono definiti nel diritto dell'UE. Quindi, qualsiasi valutazione volta a stabilire se una determinata attività di raccolta rientri nell'ambito semantico (prima ancora che di applicazione) di uno dei due termini, a mio avviso, non può essere effettuata esclusivamente facendo riferimento al diritto dell'Unione, ma deve tenere conto *anche* del diritto nazionale applicabile⁸. Quindi, in Italia, nell'effettuare tale valutazione, devono essere presi in considerazione non solo il diritto europeo, ma anche le disposizioni applicabili del codice civile e del TUB.

La giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'UE si è pronunciata sul significato dell'espressione "altri fondi rimborsabili", stabilendo che essa "comprende non solamente gli strumenti finanziari la cui caratteristica intrinseca è quella di essere rimborsabili, ma anche quelli che, pur non possedendo tale caratteristica, sono oggetto di una pattuizione contrattuale implicante il rimborso dei fondi versati"⁹. Come è evidente, si tratta di una definizione che va ben oltre quella tradizionale di cui all'art. 1834 cod. civ., che definisce il deposito nell'ambito dei contratti bancari tipici¹⁰.

⁶ Questa definizione è stata utilizzata nel diritto comunitario per l'accesso e per l'esercizio dell'attività degli enti creditizi dal 1977 (cfr. articolo 1 della prima direttiva del Consiglio del 12 dicembre 1977 sul coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative relative all'assunzione, avvio ed esercizio dell'attività degli enti creditizi (Direttiva 77/780/CEE).

⁷ Il termine deposito è definito solo ai fini della Direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi, la quale vuole identificare i depositi protetti, cioè rimborsabili dal sistema di garanzia dei depositi, in caso di crisi della banca.

⁸ È vero che la Corte di Giustizia dell'Unione, in contesti molto diversi da quello della disciplina prudenziale, ha ricordato che il diritto dell'Unione di norma va interpretato a livello, appunto, unionale. Sul punto, è quasi tralattizia la giurisprudenza secondo cui "*when a provision of EU law is being interpreted, account must be taken not only of its wording and the objectives it pursues, but also of its context and the provisions of EU law as a whole*"; cfr. *Baltic Media Alliance*, C 622/17, EU:C:2019:566, paragrafo 63, nonché, nel 2019, *Commission v Belgium*, C 543/17, EU:C:2019:573, paragrafo 49). Ma la scelta della prima direttiva in materia bancaria è peculiare, perché essa voleva conseguire un'armonizzazione veramente minima, tale cioè da catturare le molte specificità nazionali in materia di raccolta bancaria; si veda il considerando recante: "*è quindi necessario che il campo d'applicazione dei lavori di coordinamento sia il più ampio possibile e comprenda tutti gli enti la cui attività consista nel raccogliere fondi rimborsabili presso il pubblico sia sotto forma di depositi che sotto altre forme, quali l'emissione continua di obbligazioni e di altri titoli comparabili, e nel concedere crediti per proprio conto; debbono essere previste eccezioni per taluni enti creditizi a cui la presente direttiva non si applica*".

⁹ Sentenza della Corte (Sesta Sezione) dell'11 febbraio 1999, Romanelli. - Domanda di pronuncia pregiudiziale del Tribunale di Firenze. - Causa C-366/97, in *Raccolta della giurisprudenza*, 1999, p. I-00855.

¹⁰ Basti qui fare un esempio: nel contratto di deposito bancario, la banca acquista la proprietà della somma di denaro (deposito irregolare). Questa è una caratteristica necessaria del deposito in Italia,

Così la definizione dell'attività bancaria tipica per eccellenza – la raccolta dei depositi – acquisisce contorni sfumati, *sfrangiati*. Basta davvero che un soggetto raccolga fondi con obbligo di rimborso perché esso possa qualificarsi come banca? A vederla come l'EBA, si direbbe di no. Pur nel silenzio del diritto europeo, nella sua opinione sulla nozione di banca, l'EBA finisce con il qualificare in modo netto l'attività tipica della banca, sostenendo che una banca è tale solo se la sua attività è rivolta al pubblico ed è esercitata su base continuativa, cioè non è occasionale o limitata¹¹. In altre parole, la banca è tale se accetta depositi da tutti e lo fa tutti i giorni (ma questo, come noto, nella legge europea non è scritto).

In passato, simili *sfumature* non hanno mai rappresentato un problema insormontabile¹², perché, appunto, tutti sanno cosa sia una banca. Negli ultimi dieci anni le cose sono però cambiate. L'innovazione tecnologica del settore finanziario, il tendenziale movimento della società umana verso un'economia al dettaglio governata dalle applicazioni per telefonia cellulare e la crescente *digitalizzazione* di soggetti – si pensi agli istituti di pagamento e di moneta elettronica, ma non solo – che offrono servizi poco distinguibili da quelli di una banca, quali i conti di pagamento con annessi IBAN, hanno ridotto la distanza tra banche e imprese *fintech*. Le hanno ridotte nella percezione che la gente comune ha di tali soggetti economici e hanno sfumato ancor di più i confini dell'attività bancaria.

Questo pone almeno due questioni agli interpreti. La prima richiede di stabilire se esista una fattispecie di *banca fintech* soggetta alla tradizionale regolamentazione e supervisione. La seconda richiede di verificare se attività *quasi bancaria* esercitata da *non-banche* debba essere regolata e vigilata allo stesso modo.

3. Terzo problema: cosa è la *banca fintech* e come si vigila

Esistono imprese *fintech* che erodono, o tentano di erodere il settore di attività delle banche tradizionali, imprese *fintech* che creano partenariati con banche tradizionali per raggiungere un numero più elevato di clienti, ma ci sono anche vere e proprie *banche fintech*.

Ovviamente, non esiste una definizione di *banca fintech*. La nozione quindi non rileva giuridicamente, ma solo in punto di fatto. Tuttavia, la Banca Centrale Europea ne ha in qualche modo riconosciuto la rilevanza in una *Guida recante disposizioni per l'autorizzazione delle banche fintech*¹³.

non anche nel diritto UE. Cfr. Cass., I, 20 gennaio 2012, n. 788, in Foro italiano, 2012, I, 1488.

¹¹ *Opinion of the European Banking Authority on elements of the definition of credit institution under Article 4(1), point 1, letter (a) of Regulation (EU) No 575/2013 and on aspects of the scope of the authorisation, EBA/OP/2020/15.*

¹² Con l'eccezione, forse, della giurisprudenza penale in materia di esercizio abusivo del credito. Ma la questione non si poneva in modo così "diretto" in ambito prudenziale.

¹³ BCE, *Guide to assessments of fintech credit institution licence applications.*

La guida è ovviamente uno strumento di soft law, non vincolante, ma molto utile per analizzare le questioni che circondano l'accesso a un mercato regolato da parte di imprese fintech. Dall'entrata in vigore del Regolamento SSM, la BCE ha infatti la responsabilità di autorizzare tutte le banche che desiderano stabilirsi nell'area euro (comprese le less significant).

Senza che ciò modifichi il quadro normativo, ma certamente introducendo una variazione nel modo di applicazione delle norme, nella guida sulle banche fintech, la BCE puntualizza quanto segue:

- i. Il termine “*fintech*” non qualifica una fattispecie speciale di banca, ma va piuttosto inteso come un’etichetta identificatrice di un particolare modo di esercizio dell’attività (*business model*). Si tratta, in altre parole, di una banca che, per dir così, fa la banca, ma lo fa servendosi in tutto o in parte preminente di tecnologie innovative che caratterizzano il suo modello di attività e, pertanto, richiedono un particolare approccio di vigilanza.
- ii. I membri dell’organo amministrativo devono possedere tutti i requisiti di professionalità e di onorabilità previsti per l’esercizio di una siffatta funzione ma, in più, devono possedere conoscenze nel campo dell’informatica e della tecnologia (cfr. art. 91 CRD e art. 26 TUB: benché essi *non* si riferiscano alla tecnologia, non di meno prevedono che se l’amministratore deve operare in un ambito altamente caratterizzato dall’utilizzazione della tecnologia, allora deve possedere le necessarie competenze).
- iii. Le banche fintech devono essere autorizzate e scrutinate, in particolare, con riguardo ai sistemi che utilizzano per valutare il merito creditizio¹⁴. Qui il problema principale, secondo la BCE, è che per natura le banche fintech tendono ad avere una dimensione *cross-border*, e quindi a operare in più paesi. Ciò comporta la necessità che esse si dotino di processi interni di valutazione del merito creditizio adeguati alle dimensioni nazionali in cui operano. La BCE non sta suggerendo che il mercato unico europeo sia frammentato, ma certo pragmaticamente prende atto del fatto che in ogni paese il rischio di credito può atteggiarsi in modi diversi (si pensi a paesi come l’Italia in cui, purtroppo, i tempi giudiziali di recupero dei crediti, anche garantiti, sono mediamente più lunghi di quelli della maggior parte dei paesi europei¹⁵).
- iv. Le banche fintech devono ritenersi maggiormente vulnerabili delle banche tradizionali in punto di rischi tecnologici e cibernetici. In particolare, la supervisione bancaria deve focalizzare l’attenzione sui

¹⁴ Sempre per speditezza rinvio al mio *Vigilanza prudenziale e intelligenza artificiale*, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, 2022, 1, p. 207.

¹⁵ I. Visco, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, 2021.

rischi da *cloud computing* e sulla tendenza che le banche tecnologiche spesso hanno a una massiccia “esternalizzazione” di funzioni (*outsourcing*)¹⁶.

- v. In punto di capitale e di liquidità, la BCE sottolinea due elementi importanti. Il primo è che, nell’ambito delle prime operazioni, le *banche fintech* possono incontrare difficoltà, come ogni altra *start up*, e quindi ritrovarsi più rapidamente in condizione di doversi ricapitalizzare. Il secondo, a mio avviso più importante, è che nelle *banche fintech*, in cui la clientela opera solo *online*, i depositi possono essere molto meno stabili¹⁷. Non c’è bisogno di una corsa agli sportelli per depauperare la banca sull’orlo del dissesto, ma basta un *click*; il che deve aumentare il livello di guardia del supervisore (e forse anche riaprire il dibattito di *policy* in tema di requisiti minimi di liquidità).

4. Problemi emergenti: la banca come servizio (*banking as a service*)

Come detto, il quadro prudenziale appare solido e consente di ben vigilare le *banche fintech*. Sembra che il TUB sia abbastanza elastico sul punto.

Il problema è, piuttosto, se e come vadano vigilati i soggetti che non siano banche, ma che prestino attività quasi-bancarie.

In effetti, vanno diffondendosi sul mercato pratiche commerciali in cui soggetti diversi dalle banche, come istituti di pagamento o di moneta elettronica e non solo, offrono servizi para-bancari, spesso connessi ai servizi di pagamento. Questa varietà di attività viene definita “*banking as a service*” (*BaaS*), che è un’espressione ampia con la quale si vogliono individuare diversi strumenti tecnologici impiegati nell’offerta di servizi bancari¹⁸.

In particolare, l’espressione si riferisce alle banche che forniscono servizi bancari per il tramite di altri soggetti, di norma non bancari. La non-banca si colloca tra il cliente e la banca, per così dire, tradizionale, cioè quella autorizzata all’esercizio dell’attività riservata.

¹⁶ In merito, la Banca d’Italia ha incluso nelle proprie “Disposizioni di vigilanza per le banche” le linee guida emesse dall’EBA in tema di esternalizzazione (c.d. “Orientamenti in materia di esternalizzazione” del 25 febbraio 2019).

¹⁷ Questo mi sembra l’assunto della Commissione europea nell’analisi di impatto collegata alla proposta sui pagamenti istantanei: [Impact assessment accompanying the proposal for a Regulation amending Regulations \(EU\) No 260/2012 and \(EU\) 2021/1230 as regards instant credit transfers in euro](#), in particolare pp. 105 e 106, in cui ci si domanda se il requisito *Liquidity Coverage Ratio* debba, in futuro, essere rivisto.

¹⁸ *Ex multis*, v. A. LANTERI, M. ESPOSITO, T. TSE, *From fintechs to banking as a service: global trends banks cannot ignore*, in *LSE Business Review*, 19 January 2021; M. GRABOWSKI, *Virtual IBAN as a Service in the Law of the European Union and Poland*, in *Journal of Risk and Financial Management*, 2022, 12, pp. 1-13.

Il cliente sottoscrive un contratto con la non-banca, la non-banca ha a sua volta un accordo con una (vera) banca che presta servizi bancari tipici, come ad esempio la raccolta di depositi. Questi schemi possono realizzarsi attraverso svariate forme di accordi commerciali¹⁹.

L'integrazione tra imprese non bancarie e imprese bancarie per il tramite di piattaforme o altri fornitori di tecnologie può comportare l'emersione di rischi nuovi.

Facciamo qualche esempio:

- i. *Raccolta di depositi che segue l'offerta di servizi di pagamento.* Qui la non-banca può essere un istituto di pagamento o di moneta elettronica e offrire, oltre al servizio di pagamento vero e proprio, per cui è autorizzata, anche servizi bancari (per via diretta o, come si è detto, indiretta). Non solo: ci sono anche banche, munite di licenza bancaria, che nei tempi recenti, caratterizzati da inflazione elevata, hanno iniziato a fare i *broker* di depositi, cioè a offrire sul mercato depositi raccolti da altre banche²⁰.
- ii. *Prestiti offerti su servizi di e-commerce.* L'esempio più noto è il *buy now pay later*, che ovviamente risponde al desiderio di non pagare un servizio finché non si è certi di volerne fruire. Qui la banca eroga credito attraverso l'interfaccia del sito di *e-commerce* e si espone a una forma di rischio di credito che potrebbe essere diversa da quella tradizionale.

Il tema è se tali pratiche vadano tollerate, regolate o vietate.

Vietare sembra una battaglia di retroguardia; ma la mera tolleranza della interposizione di imprese nella prestazione di attività riservate non è la soluzione. A mio avviso, solo le banche devono poter raccogliere depositi, non foss'altro perché i depositi bancari sono garantiti dai sistemi di garanzia dei depositanti, e questi devono sapere chi sia la controparte contrattuale. Inoltre, sotto il profilo del diritto dei consumatori e delle pratiche commerciali, solo la banca dovrebbe potersi presentare alla clientela come banca, non altri soggetti che possano ingenerare erronei affidamenti. Infine, in punto di norme antiriciclaggio, la

¹⁹ Diverso è il caso di banca e non-banca parte di un medesimo gruppo, giacché in tali casi le norme del Regolamento sui requisiti di capitale imporrebbero, il più delle volte, il consolidamento economico e, anche, la soggezione alla vigilanza su base consolidata. In questo senso si vedano i lavori del CRR3, con i quali la Commissione intende allargare la nozione di *ancillary service undertaking*, in modo da evitare che riemergano casi di elusione della vigilanza, come *Wirecard*. Si veda fra gli altri, N. VÉRON, *The Wirecard debacle calls for a rethink of EU, not just German, financial reporting supervision*, Bruegel-Blogs, 30 June 2020. In termini, la menzionata proposta di Regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto concerne i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l'*output floor*, datata 21 ottobre 2021 e in corso di negoziazione in sede europea.

²⁰ K. LÜTH, *Banks and FinTechs: Friends or foes? What it takes for banks and FinTechs to successfully cooperate*, in *Journal of Digital Banking*, 2021, 6, pp. 211-219.

supervisione non deve lasciare alcuna area grigia circa la corrispondenza tra un determinato cliente e una determinata controparte.

In altre parole, il supervisore – anzi, i supervisori, inclusi Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e Autorità antiriciclaggio – devono essere messi nella condizione di fare il loro lavoro.

5. L'IBAN virtuale

Ulteriore esempio di innovazione *fintech*, che può sfuggire al quadro normativo attuale e alla vigilanza, è la recente diffusione della pratica di rilasciare IBAN *virtuali*. A differenza dell'IBAN vero e proprio, disciplinato dal regolamento SEPA, l'IBAN *virtuale* non è regolato.

Esistono almeno due modelli di IBAN virtuale sul mercato²¹.

Il primo è il modello in cui il soggetto che offre servizi di pagamento – la banca, l'istituto di pagamento o quello di moneta elettronica – offre un conto principale (*master account*) identificato da un IBAN (un vero IBAN) e, al contempo, conti secondari tecnici (*sub-account*) muniti di IBAN virtuale. Siffatti conti secondari sono strumenti di automazione della contabilità; si pensi al caso dell'impresa commerciale che chieda al proprio fornitore di servizi di pagamento di offrire conti secondari collegati a ciascuno dei suoi diversi clienti, in modo da poter avere immediata contezza e registrazione di ogni entrata e uscita con ciascuno di essi. Questo modello, a mio avviso, non pone alcun problema. Potrebbe anche essere regolato esplicitamente nel Regolamento SEPA o nella direttiva sui servizi di pagamento (PSD).

Il secondo modello è più problematico. Si tratta del caso in cui il soggetto che offre servizi di pagamento fornisca, a un altro soggetto che esercita la medesima attività, l'accesso indiretto ai sistemi di pagamento di un'altra giurisdizione. In concreto, si pensi a una banca autorizzata in altro paese, e quindi in possesso di passaporto europeo, che operi in regime di libera prestazione senza stabilimento in Italia. Per far sì che i suoi clienti italiani possano dotarsi di un IBAN italiano 'riconoscibile', che inizi con le lettere IT (anziché con le lettere che indicano altro paese), la banca potrebbe offrire, direttamente o tramite un intermediario, un IBAN virtuale che inizi per IT, da *associare* al 'vero' IBAN, così superando i noti problemi di "discriminazione da IBAN"²², che si verificano quando un debitore – tipicamente, ma non solo, un datore di lavoro – non accetti di estinguere il debito ove il creditore chieda di farsi pagare su un conto che ha un IBAN di altro paese dell'Unione.

²¹ V. ancora M. GRABOWSKI, *Virtual IBAN*, cit., p. 17.

²² Cfr. J. MOORMANN, D. SCHMIDT, M.W. MOSEN, *Digital Payments – Revolution im Zahlungsverkehr*, Frankfurt School Verlag, 2016. Vedi anche International Monetary Fund, *Ireland: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Oversight of Fintech*, 2022.

Qui sembra che una regolamentazione sia necessaria. In primo luogo, le autorità di vigilanza dovrebbero chiarire che le banche non devono generare confusione tra i clienti, in ossequio alla disciplina generale della trasparenza²³. Avere un IBAN virtuale non significa affatto avere un conto che si qualifica come deposito; basti sul punto ricordare come il regolamento SEPA definisca l'IBAN come numero identificativo di un *conto di pagamento* internazionale che identifica senza ambiguità un conto di pagamento individuale in uno Stato membro, i cui elementi sono specificati dall'Organizzazione internazionale per la standardizzazione (ISO). Poiché l'IBAN virtuale non rientra in questa definizione, siamo in presenza di *qualcosa* che ha nel nome l'acronimo IBAN, ma che un IBAN non è.

Piuttosto che vietare *tout court* l'emissione di IBAN virtuali, andrebbe chiarito che esso non dovrebbe essere utilizzato per eludere il regime giuridico dell'IBAN regolamentato. Direi che una lettura rigorosa del Regolamento SEPA consente già alle autorità di supervisione di giungere a una tale conclusione. Le norme a tutela dei consumatori e quelle antiriciclaggio, poi, possono servire da supporto. Ma forse un intervento normativo chiarificatore non guasterebbe.

Sul piano transfrontaliero, l'IBAN virtuale può anche generare rischi concreti di aggiramento del perimetro della supervisione bancaria. Esso, infatti, ben si presta a mascherare la nazionalità del reale prestatore del servizio; sicché potrebbe accadere che banche extracomunitarie (o, peggio, non-banche extracomunitarie) utilizzino questo schema per accedere al mercato unico senza autorizzazione. Ciò integrerebbe una grave elusione del quadro normativo che, ai sensi dei Trattati UE e della CRD, richiede che tali soggetti operino nell'Unione Europea solo dopo avervi stabilito succursali o, nel caso in cui vogliano operare senza "passaporto" in uno Stato membro solamente, stabilendovi almeno una filiale.

6. Uso della tecnologia nell'attività di regolazione e nell'attività di supervisione

Le questioni cui si è fatto cenno vanno affrontate verificando se la tecnologia e la digitalizzazione possano aiutare legislatore e supervisore.

Va ribadito che non vi è la necessità urgente di rivedere l'impianto del testo unico. Le sue norme sono elastiche. Forse, però, si può iniziare a pensare, come propone già taluno²⁴, a modalità più efficienti di utilizzazione delle informazioni nell'ambito, ad esempio, della vigilanza regolamentare.

²³ In questo senso il Titolo VI del testo unico (recante "Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti") appare assolutamente adeguato. La disciplina italiana è tra le poche discipline prudenziali europee che introduce considerazioni in materia di trasparenza contrattuale che vanno al di là dei meri profili di stabilità finanziaria.

²⁴ H. HOFMANN, D. ZETSCHE, F. PFLÜCKE, *The Changing Nature of 'Regulation by Information': Towards Real-time Regulation?*, in *European Law Journal*, University of Luxembourg Law Research

Mi è capitato in altra occasione²⁵ di notare come il ricorso a strumenti di analisi dei dati e di intelligenza artificiale possa rendere il procedimento amministrativo più efficiente. L'esempio migliore, a mio modo di vedere, è quello delle *segnalazioni*: se il supervisore è in grado di *automatizzare* le attività di *reporting* così da avere una prima, rapidissima, analisi (senza intervento umano) delle informazioni che la banca periodicamente gli invia, sarà meglio in grado di gestire i rischi (si pensi al rischio di liquidità che, come si è detto parlando di *banche fintech*, si può forse ritenere accentuato in un contesto tecnologico).

7. Considerazioni conclusive

La formuletta *RegTech* è affascinante, ma vuota di per sé.

Il supervisore bancario del futuro dovrà saper leggere le norme in materia di consolidamento, quelle sulla nozione di attività bancaria e quelle sui poteri di supervisione *con gli occhi del giurista*. Ma dovrà anche, *con gli occhi del mercato*, essere in grado di verificare se e come un gruppo di imprese tecnologico-finanziarie, diciamo *fintech*, debba essere regolato. Inoltre, il supervisore del futuro dovrà essere sempre più in grado di vigilare sulle pratiche imprenditoriali che – più o meno consapevolmente – intendano eludere il quadro normativo.

Si può fare un esempio. Si pensi al gruppo *fintech* di cui non faccia parte alcuna banca, ma di cui facciano parte un istituto di pagamento che offra conti di pagamento (magari mal segregati) e una distinta società di credito al consumo. Nessuno dei soggetti del gruppo svolge l'attività bancaria tipica di raccolta dei depositi e di erogazione di credito. Ma il gruppo nel suo complesso svolgerebbe, di fatto, l'attività bancaria tipica, ove considerato unitariamente.

L'esempio mette in luce la necessità di “leggere” il mercato per applicargli correttamente le norme esistenti. Insomma, se si desidera che il TUB si “mantenga giovane”, è necessario che il supervisore si adegui alle tecnologie, talvolta anche privilegiando un approccio sostanzialista (*substance over form*) nella qualificazione giuridica delle attività riservate o comunque soggette ad autorizzazione.

Paper, No 2023-05; in ambito di crisi bancarie v. G. LOIACONO, E. RULLI, *ResTech: innovative technologies for crisis resolution*, in *Journal of Banking Regulation*, 2022, 23, pp. 227-243.

²⁵ *Liquidazione coatta amministrativa e innovazione tecnologica*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, novembre 2023.

**INTEGRAZIONE ORIZZONTALE:
VERSO UN TESTO UNICO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE**

Marco Sepe

Sommario. 1. Brevi e propedeutiche considerazioni sul fenomeno dei testi unici – 2. Il ruolo del Testo unico bancario e le ragioni per una considerazione unitaria del fenomeno finanziario – 3. Il DDL AC 1515: verso un testo unico dei testi unici? – 4. Possibile struttura e questioni nodali di un testo unico delle attività finanziarie

RINGRAZIAMENTI

Volevo rivolgere i miei più sentiti ringraziamenti alla Banca d'Italia, alla sua Consulenza legale e all'ADDE per avermi dato l'onore e il piacere di essere qui oggi. Mi trovo a parlare in questi luoghi che mi hanno visto giovane coadiutore, percorso comune che condivido con diversi colleghi professori qui presenti (Vincenzo Troiano, Alberto Urbani, Concetta Bresciamorra, Giuseppe Desiderio, Simone Mezzacapo) e solo chi è stato in Banca d'Italia può comprendere il senso di appartenenza all'Istituzione che permane anche quando la si è lasciata e quale scuola di vita essa possa essere. Ma un caloroso ringraziamento va anche al Prof. Francesco Capriglione, antesignano di questo percorso, che me e molti altri ha fatto appassionare allo studio della materia: la sua innata propensione a trasmettere il fuoco per il sapere giuridico ha contribuito a che io sia qui oggi.

1. Brevi e propedeutiche considerazioni sul fenomeno dei testi unici

Marino Perassi, tirando le conclusioni del Convegno tenuto qui in Banca d'Italia nel 2013, a 20 anni dalla emanazione del TUB¹ – in un contesto ordinamentale che vedeva i primi vagiti del MVU e la recente pubblicazione della CRD4 e del CRR1 – con riguardo al ruolo svolto dal Testo unico bancario, ribadì al tempo il “valore aggiunto” dello stesso, *per semplicità di linguaggio, per elasticità, per capacità di codificare regole e principi in precedenza sparsi in vari testi normativi... nonché... la (sua) capacità di assorbire le varie modifiche e le molte evoluzioni normative dell'ordinamento bancario*”.

Nello stessa occasione, l'attualità del TUB fu sottolineata da Renzo Costi, il quale non vedeva “*in formazione un nuovo ordinamento che imponga l'abrogazione del Testo Unico del 1993 per preparare la redazione di un nuovo futuro e diverso Testo Unico*”, e ciò nonostante l'impatto della regolamentazione

¹ Cfr. M. PERASSI, *Brevi conclusioni*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014, p. 179.

europea, in quanto questa non incideva sulle finalità della vigilanza o sulla concezione dell'impresa bancaria fatte propria dal Testo Unico².

E il TUB, a distanza di altri dieci anni, continua a dimostrarsi un “buon incassatore”³, avendo subito dall'epoca del suo varo, da ben 108 provvedimenti legislativi, interventi emendativi di varia portata, che ne hanno sicuramente appesantito la struttura originaria (portandone la dimensione dagli originari 161 articoli ad un numero più che doppio), appannato la sua coerenza e compattezza, reso maggiormente difficoltosa la sua leggibilità (tra l'altro con il moltiplicarsi degli articoli *bis*, *ter*, e *1.bis*, *1.ter* e dei commi 01., 01.*bis*), ma non eliminato la sua centralità nella regolamentazione di settore, centralità che oggi è condivisa con la normativa dell'Unione, in un rapporto multilivello, talora fonte di distonie o incertezze, che l'art. 6 del TUB stesso (che per l'appunto disciplina i rapporti con il diritto UE) non è sempre in grado di appianare: si pensi, da ultimo, alle complesse vicende normative e giudiziarie scaturenti dal caso Lexitor⁴.

Analoghe considerazioni, e forse ancora più incisive, possono svolgersi con riguardo al TUF e che, ancora più che il TUB, “... *schacciato tra l'incudine delle svariate fonti europee e il martello della normativa secondaria di attuazione*”⁵, ha registrato riforme e controriforme, ritocchi e integrazioni, spesso di qualità redazionale non eccelsa, in quanto meramente riproduttivi di testi europei, che ne hanno fatto scadere l'originario disegno razionale e classicheggiante in un quadro futuristico, disarmonico e multicolore, spesso di ardua lettura e interpretazione.

In questo senso era lecito chiedersi – e ancor più oggi – se vi sia ancora un futuro per il TUB e il TUF e se agli stessi possa essere restituita una rinnovata centralità e il ruolo di luce guida nell'ordinamento delle fonti, in una nuova stagione di “testunificazione” (che coinvolga, se del caso, anche il Codice delle Assicurazioni Private – CAP e il d.lgs. 252/2005 sulla previdenza complementare), che non si limiti a un mero *maquillage* stilistico dei testi in vigore, ma a una razionalizzazione fondata su una visione unitaria del fenomeno “finanza”.

La domanda presuppone una preventiva precisazione su quali siano le finalità che la redazione di un testo unico persegue e che possono essere schematicamente ricondotte, da un lato, all'esigenza di avere in un unico compendio normativo tutto ciò che regola un determinato settore o fenomeno (c.d. esigenza di raccolta e conoscibilità dell'intera disciplina, superandone la frammentazione); dall'altro, a quella di omogeneizzare e razionalizzare disposizioni emanate in tempi e con atti diversi a principi univoci, anche di nuova introduzione. La distinzione in

² R. COSTI, *Il Testo Unico Bancario*, oggi, *ibidem*, p. 49.

³ Il termine è mutuato da O. CAPOLINO, *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, *ibidem*, p. 71.

⁴ Per tutti, da ultimo, F. AFFINITO, *L'estinzione anticipata dei contratti di credito con i consumatori*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, pp. 78 e ss.

⁵ La frase è di G. PRESTI, *Dal “decreto Eurosime” alla “Legge Draghi”*: la costruzione di una disciplina unitaria del mercato mobiliare e i principi che l'hanno ispirata, in *A 20 anni dal TUF (1998-2018): verso la disciplina della Capital Market Union?*, Atti del convegno, Roma, 6 novembre 2018, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 86, 2019, p. 37.

parola richiama quella tradizionalmente accolta tra testi unici c.d. compilativi e innovativi⁶, seppure tale differenziazione nella realtà è meno netta di ciò che possa apparire e la dottrina ormai ritiene che ad ogni tipologia di testo unico debba essere riconosciuto un grado, ancorché minimo, di innovatività⁷.

Infatti, come è stato rilevato, quando pure nella redazione del testo unico ci si limitasse a raccogliere e rimettere in fila disposizioni contenute all'origine in diversi provvedimenti, lasciando formalmente inalterate ognuna di esse (e magari esplicitando nello stesso testo unico la loro provenienza, secondo la c.d. tecnica della "rifusione"), anche "... *questa semplice operazione sarebbe sufficiente a dischiudere, per chi quelle disposizioni debba interpretare, nuovi orizzonti quanto alle loro reciproche implicazioni ed al complesso sistematico che ne discende*"⁸.

La questione semmai è quella del "quantum di nuovo" che la *reconductio ad unum* portata da un testo unico possa legittimamente apportare. Ciò essenzialmente dipende dalla fonte che autorizza la redazione del testo unico. Infatti, l'opera certosina che richiede la redazione di un testo unico o di un codice mal si attaglia con il procedimento legislativo ordinario e dunque, sul piano delle concretezze, testi unici e codici vedono la luce attraverso leggi delega che ne autorizzano l'emanazione e che fissano i principi e criteri direttivi ai quali il legislatore deve attenersi, potendosi al riguardo distinguere, con riferimento al *quantum* di potere conferito per il riassetto e il coordinamento normativo, tra deleghe "innovative" e deleghe "minimali".

In particolare, secondo l'insegnamento della Corte Costituzionale, l'indicazione di principi e criteri direttivi idonei a circoscrivere le scelte discrezionali del legislatore delegato è presupposto perché si possa ritenere attribuito allo stesso un potere essenzialmente "innovativo", laddove la mancanza totale o parziale di principi e criteri direttivi (o la loro labilità e genericità)

⁶ L. PALADIN, *Le fonti del diritto italiano*, Bologna, 1996, p. 221; E. Cheli, *Testo unico*, in *Novissimo Digesto Italiano*, Torino, 1973, p. 309; nella giurisprudenza della Corte Costituzionale cfr. sentenze n. 54 del 1957, n. 24 del 1961, n. 32 del 1962 e n. 54 del 1964.

⁷ C. ESPOSITO, *Caratteristiche essenziali (e comuni) dei testi unici delle leggi*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 1961, pp. 496 e ss.; M. MALO, *Una sola natura per i testi unici*, in *Scritti in onore di Lorenza Carlassare. Il diritto costituzionale come regola e limite al potere*, I, Napoli, 2009, p. 165; A. ALBERTI, *La delegazione legislativa tra inquadramenti dogmatici e svolgimenti della prassi*, Torino, 2015, pp. 142 e ss.

⁸ V. ANGIOLINI, voce *Testo Unico*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1992, vol. XLIV, p. 526. M. MALO, *I testi unici*, in *Osservatorio sulle fonti*, 1996, p. 102, precisa che non vanno confuse con i testi unici le fattispecie dei *testi coordinati* e dei *testi aggiornati*, che sono rispettivamente disciplinate dall'art. 5, c. 1°, e dall'art. 6, c. 2°, l. 11 dicembre 1984, n. 839. Si tratta infatti in questi casi di riscritture di testi normativi con l'introduzione delle modifiche espresse (novellazioni) apportate da fonti successive, senza alcuno spazio innovativo (anche solo formale, o meramente formale). Ad esempio, l'etichetta di "testo coordinato" è riservata ai decreti-legge convertiti con modificazioni, da ripubblicare nella Gazzetta Ufficiale nel testo modificato, mentre "testo aggiornato" va riferita ad una legge (o ad altro atto normativo) che "abbia subito diverse e complesse modifiche" (con esclusivo riguardo alle modifiche *espresse*), da ripubblicare nella Gazzetta Ufficiale nel testo modificato.

declasserebbe automaticamente il potere conferito, riconducendo la delega al riassetto normativo tra quelle di tipo “minimale”⁹.

In tale contesto si è peraltro evidenziato come l’armonizzazione e il riassetto normativo presuppongano che il corpus normativo interessato sia in qualche misura disarmonico, altrimenti non sussisterebbe la necessità del coordinamento. Ne consegue che la potestà innovativa del testo unico dipende anche dal livello di disarmonia della disciplina esistente e dalla circostanza che la legge di delega abbia indicato principi e criteri direttivi diversi (almeno parzialmente) rispetto quelli desumibili dalla legislazione in vigore¹⁰. In mancanza di tale diversità ne risulta inevitabilmente depotenziata la forza innovativa, alla pari della mancanza o genericità di principi e criteri direttivi.

Un’ultima distinzione da tenere presente è quella tra testi unici c.d. “omogenei” e testi unici “misti”, laddove i primi coordinano disposizioni aventi eguale forza normativa, i secondi coordinano disposizioni aventi diversa natura e cogenza. La fattispecie dei “testi unici misti”, contenenti cioè disposizioni sia legislative sia regolamentari, originariamente introdotta nel nostro ordinamento dall’art. 7 della legge 50/1999 (prima legge di semplificazione annuale, prevista dall’art. 20 della legge 59/1997, c.d. legge “Bassanini 1”) è stata successivamente abrogata dalla legge 229/2003, anche se “testi unici misti” sono tutt’ora vigenti in settori rilevanti del nostro ordinamento: (si pensi al dpr. 445/2000, recante il testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa; al T.U. in materia di espropriazione per pubblica utilità: d.p.r. 327/2001; al T.U. sull’edilizia: d.p.r. 380/2001; al T.U. in materia di debito pubblico: d.p.r. 398/2003).

Orbene, è evidente che un’integrazione orizzontale delle fonti normative nel settore finanziario, che voglia davvero giungere al risultato di una *reconductio ad unum* e piena conoscibilità di tutta la normativa di settore, sia nazionale che europea, non possa prescindere anche da una integrazione di tipo verticale e dunque alla inclusione in un testo unico anche delle disposizioni di matrice europea, quantomeno quelle di pari livello primario.

Ma qui siamo fuori dalla ipotesi a noi conosciuta dei “testi unici misti” domestici, che presuppongono che l’Autorità emanante sia competente a modificare, nell’opera di integrazione e coordinamento, sia le norme interne che quelle europee¹¹. Il tema dunque è quello dell’integrazione e del coordinamento

⁹ Cfr. A. ALBERTI, *La delegazione legislativa tra inquadramenti dogmatici e svolgimenti della prassi*, cit., p. 145; G. D’ELIA, *Osservazioni in tema di determinazione per relationem dei principi e criteri direttivi*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 1998, p. 2718. Nella giurisprudenza costituzionale cfr. Corte Cost. n. 354 del 1998 (punto 3.1), Corte Cost. n. 293 del 2003 (punto 2.1), Corte Cost. n. 170 del 2007 (punto 4).

¹⁰ L. CARLASSARE, *Osservazioni in tema di coordinamento*, in *Giurisprudenza italiana*, 1961, I, p. 932; A. ALBERTI, *La delegazione legislativa tra inquadramenti dogmatici e svolgimenti della prassi*, cit., p. 147.

¹¹ Cfr. anche F. SORRENTINO, *Dai testi unici misti ai codici di settore: profili costituzionali*, in *Diritto Amministrativo*, 2005, pp. 261 e ss., con riferimento alla critica secondo cui i TU misti non possono

nei testi unici dei regolamenti UE, provvedimenti che risultano direttamente vincolanti e applicabili e non sono suscettibili di modifica da parte del legislatore nazionale.

E allora le alternative possibili, sotto il profilo redazionale, risultano essere o quella di ripetere le disposizioni regolamentari sovranazionali nel testo unico, conferendo alle stesse anche un valore normativo di fonte interna (fatta salva la necessità di adeguare poi la fonte interna a quella sovranazionale in caso di mutamento di quest'ultima) o di rinviare nel testo unico ai regolamenti stessi, soluzione quest'ultima di gran lunga preferita, anche se non praticata in via esclusiva, nei vigenti TUB e TUF.

Se l'ultima soluzione incide sull'ideale carattere di “omnicomprensività” e “contestualità” (nel senso proprio di “unicità del testo”) della disciplina sotteso al concetto di “testo unico”, comunque la stessa si lascia preferire per più considerazioni.

Innanzitutto, la difficoltà di integrare sotto il profilo linguistico le disposizioni regolamentari UE (frutto di traduzioni non sempre stilisticamente felici), con le norme nazionali. In secondo luogo, l'inevitabilità comunque nel testo unico di richiami a fonti normative esterne, anche di tipo subordinato; in questo senso sarebbe auspicabile recuperare e riaffermare quel modello di tecnica legislativa, basato sulla fissazione di principi/regole essenziali e allocazione di poteri che l'originaria versione del TUB ha ereditato dalla legge bancaria del 1936. In terzo luogo, la circostanza che la problematica resta comunque circoscritta ai soli regolamenti UE e non tocca le direttive, anche quelle puntuali e self-executive, in quanto comunque oggetto di un provvedimento di recepimento nazionale che può adeguarne il *wording*, realizzando l'opportuno coordinamento, senza modificarne la sostanza. Il processo è agevolato dalla tendenza registrata in ambito europeo di riservare alle direttive il compito di fissare le regole generali di una determinata materia, rimettendo invece ai regolamenti la fissazione dei profili di dettaglio, ciò nel convincimento che è proprio nei profili di dettaglio e applicativi che si pone maggiormente il rischio di “recepimenti divergenti” nei singoli ordinamenti nazionali: il caso CRD e CRR ne è un esempio tipico, essendo contenuti nella CRD principi e disposizioni di carattere più generale rispetto alle specifiche regole applicative previste dal CRR.

2. Il ruolo del Testo unico bancario e le ragioni per una considerazione unitaria del fenomeno finanziario

A 30 anni dalla sua entrata in vigore e nella prospettiva di una sua eventuale rifusione in un testo unico delle attività finanziarie vale dunque la pena interrogarsi sul ruolo che ha giocato e potrà giocare il TUB nel nostro ordinamento.

comunque essere al contempo espressione di due distinti poteri legislativi/regolamentari, come nel caso di materie di competenza non esclusiva, bensì concorrente.

Innanzitutto, il Testo unico bancario ha aperto la stagione dei “testi unici” in ambito finanziario (ad esso sono seguiti il TUF, il CAP, il d.lgs. 252/2005), ma non solo in ambito finanziario.

Se si escludono i testi unici in materia fiscale¹² e poche altre limitate eccezioni¹³ occorre infatti risalire agli anni settanta del secolo scorso per riscontrare una tensione legislativa verso forme di coordinamento della disciplina vigente in specifici settori¹⁴.

Dopo il Testo unico bancario e anche sotto l’impulso della legge Bassanini 1 (legge 59/1997) – come novellata nell’art. 20 dalla legge 229/2003 (che ha modificato l’ambito e la struttura della legge annuale di semplificazione, spostandone l’asse dalla semplificazione dei procedimenti amministrativi attraverso la delegificazione, alla semplificazione sia legislativa, sia amministrativa, attraverso un’un’opera di riassetto normativo e codificazione) – si è avuto un fiorire di testi unici e codici per settori¹⁵. In questo senso il comparto finanziario e, in particolare, quello bancario, si è confermato precursore nell’innovazione normativa, come accaduto anche in altri casi: si pensi alla disciplina delle privatizzazioni avviata nel settore creditizio con la legge Amato (l. 218/1990) e poi estesa a livello nazionale (cfr. d.l. 386/1991 conv. in l. 35/1992 e d.l. 332/1992 conv. in l. 474/1994), od ancora alla disciplina dei gruppi bancari, i cui principi relativi alla direzione unitaria sono stati poi trasferiti nel codice civile.

In secondo luogo, il Testo unico bancario ha creato un modello procedurale, seguito dal TUF. Il meccanismo di formazione ha infatti tratto luogo dal recepimento della seconda direttiva di coordinamento bancario (la 89/646/CEE) alla quale il legislatore delegato, nella redazione del TUB, ha dovuto adeguare le altre disposizioni vigenti nella stessa materia. Analogo iter è stato seguito dal TUF: l’art. 21, comma 1 della legge delega n. 52/1996, reca infatti al comma 1

¹² Testo unico dell’imposta di registro, approvato con DPR 26 aprile 1986, n. 131; Testo unico delle imposte sul reddito, approvato con DPR 22 dicembre 1986, n. 917; 309; Testo unico dell’imposta sulle successioni e donazioni, approvato con d.lgs. 31 ottobre 1990, n. 346; Testo unico sulle imposte ipotecaria e catastale, approvato con d.lgs. 31 ottobre 1990, n. 347.

¹³ Testo unico delle disposizioni sulla promulgazione delle leggi, approvato con DPR 28 dicembre 1985, n. 1092 e Testo unico sugli stupefacenti, approvato con DPR 9 ottobre 1990, n. 309; nonché i Codici della strada (d.lgs. 30.04.1992 n. 285) e del processo tributario (d.lgs. 31.12.1992 n. 546).

¹⁴ Anche qui l’esigenza si è avvertita soprattutto nella materia fiscale con l’emanazione dei testi unici sull’IVA (DPR 26.10.1972 n. 633), ma anche con i T.U. in materia postale (DPR 29.03.1973, n. 156); in materia doganale (DPR 23.01.1973 n. 43), di interventi nel Mezzogiorno (DPR 06.03.1978 n. 218).

¹⁵ Senza pretesa di esaustività, Codice in materia di protezione dei dati personali (d.lgs. 196/2003); Codice delle comunicazioni elettroniche (d.lgs. 259/2003); Codice dei beni culturali e del paesaggio (d.lgs. 42/2004); Codice della proprietà industriale (d.lgs. 30/2005); Codice dell’amministrazione digitale (d.lgs. 82/2005); Codice della nautica da diporto (d.lgs. 171/2005); Codice del consumo (d.lgs. 206/2005); Codice ambientale (d.lgs. 156/2006); Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 50/2016) e Nuovo Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 36/2023); Codice delle pari opportunità (d.lgs. 198/2006); Codice dell’ordinamento militare (d.lgs. 66/2010) Codice del processo amministrativo (d.lgs. 104/2010); Codice del turismo (d.lgs. 79/2011); Codice antimafia (d.lgs. 159/2011); Codice di giustizia contabile (d.lgs. 174/2016); Codice del Terzo settore (d.lgs. 117/2017); Codice della protezione civile (d.lgs. 1/2018); Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza (d.lgs. 14/2019).

la delega per il recepimento delle direttive c.d. Eurosim 93/6/CEE e 93/22/CEE e i successivi commi 3 e 4 nonché l'art. 8, la delega per la formazione del TUF.

Tale modello ha dato particolare forza all'opera di riassetto normativo, considerata la dimensione innovativa dei principi introdotti dalle direttive in questione e, nel caso del TUB, consistenti nell'affermazione dei principi di despecializzazione istituzionale, operativa e temporale. La portata innovativa dei suddetti principi è stata traslata al TUB, al di là della stringatezza del dettato della delega, considerato che l'art. 25, comma 2, della legge 142/1992 si limitava ad attribuire al Governo il potere di emanare “... un testo unico delle disposizioni adottate ai sensi del comma 1, coordinato con le altre disposizioni vigenti nella stessa materia, apportandovi le modifiche necessarie a tal fine. Restano comunque ferme le disposizioni contenute nella legge 10 ottobre 1990, n. 287, e nella legge 2 gennaio 1991 n. 1”¹⁶.

Più nello specifico, la portata dirompente dei principi di “despecializzazione”, e dunque la loro “distanza e rottura” rispetto al sistema precedente, ha consentito un intervento razionalizzatore di particolare incisività, come riconosciuto dalla stessa Corte Costituzionale che nella sentenza n. 224/1994, ha affermato che il TUB non è “compilatorio”, ma “normativo” (o innovativo), e le norme in esso contenute assumono una propria forza dispositiva, quand'anche si configurino come ripetitive – in tutto o in parte – di precedenti disposizioni di legge¹⁷.

In terzo luogo, con il TUB e ancor più con il TUF, si è presa coscienza (anche sotto il profilo formale delle fonti) della sostanziale unitarietà del fenomeno finanziario, seppure con riferimento ai distinti comparti bancario/finanziario e mobiliare.

Nella versione originaria del TUB, oltre le norme concernenti le banche e i gruppi bancari sono state infatti fatte confluire quelle relative alle particolari operazioni di credito, agli intermediari finanziari e alla trasparenza bancaria;

¹⁶ Va peraltro considerato, che la stessa delega per il recepimento della direttiva 89/646/CEE disponeva anche l'adozione di “ogni altra disposizione necessaria ad adeguare alla direttiva... la disciplina vigente” (art. 25, comma 1, lett. e) e chiedeva, con previsioni di carattere generale, sia di introdurre le modifiche o le integrazioni occorrenti per evitare disarmonie con le discipline in vigore nei singoli settori interessati (art. 2, comma 1, lett. c), sia di tener conto di tutto il processo di evoluzione dell'ordinamento (art. 2, comma 1, lett. f). Sul punto O. CAPOLINO, *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, cit., p. 54, a conferma dell'ampiezza delle possibilità di intervento offerte al legislatore delegato.

¹⁷ La Corte, in particolare, ha sancito che “Non osta pertanto all'ammissibilità dei ricorsi proposti in ordine agli artt. 15, 47, 152 e 159 del detto t.u., la mancata impugnazione, da parte delle regioni e delle province ricorrenti, altresì dell'art. 46, d.lgs. n. 481 del 1992 (attuativo della direttiva CEE n.89/646), il cui contenuto si assume sia stato sostanzialmente riprodotto, in particolare, dal predetto art. 159: e ciò, anche in considerazione del principio più volte sottolineato dalla Corte, in base al quale l'istituto dell'acquiescenza non opera nei giudizi in via principale. (Sulla base di tali argomentazioni è stata rigettata l'eccezione di inammissibilità prospettata in ordine ai ricorsi presentati dalle regioni e dalle province e gli stessi sono stati ritenuti ammissibili, in quanto proposti con tempestività). - S. nn. 49/1987, 19/1970 e 113/1967. Sulle questioni di tecnica legislativa affrontate nella redazione del TUB, tra gli altri, si veda, F. MERUSI, *La redazione del testo unico bancario: problemi di tecnica legislativa*, in Banca, impresa, società, 1993, pp. 31 ss.

nel tempo a queste sono state aggiunte quelle relative agli istituti di moneta elettronica, agli istituti di pagamento, ai fondi di tutela dei depositi, agli agenti in attività finanziaria, ai mediatori creditizi e le nuove regole in materia di rapporti di banche e intermediari finanziari con la clientela e di credito immobiliare ai consumatori.

Analogamente nel TUF lo sviluppo degli intermediari del mercato mobiliare è stato collegato al processo di adeguamento dei meccanismi di governo societario e di gestione delle imprese quotate e alla riforma delle regole e strutture di mercato, in un processo di reciproca interazione (tra regole concernenti intermediari, mercati ed emittenti) finalizzato all'attivazione di una spirale virtuosa, che si autoalimenta dal vicendevole progresso delle sue componenti ed eleva il livello di equilibrio tra la domanda e l'offerta di investimento del sistema¹⁸.

In particolare si è riconosciuto che le regole di governo societario non sono altro che qualità/caratteristiche del prodotto che viene offerto dagli emittenti e venduto dagli intermediari per il tramite delle piattaforme di mercato¹⁹.

La questione della unitarietà o meno del fenomeno finanziario è centrale nella valutazione se sia logicamente e sistematicamente razionale continuare a mantenere una distinzione tra i suoi vari comparti ovvero siano maturi i tempi per una considerazione ancor più unitaria (anche sotto il profilo delle fonti) del fenomeno stesso, che nel "*testo unico dei testi unici*" veda il suo precipitato formale.

Orbene, a me sembra che, rispetto all'epoca di emanazione dei TU in ambito finanziario, vi siano una serie di fattori che militino in tal senso, riconducibili, da un lato, all'appannamento del sistema di riserve di attività e delle distinzioni tra operatori; dall'altro alla constatazione che le regole dettate per una serie di operatori influiscono sull'operatività e i modelli di business degli altri, orientando necessariamente per una considerazione unitaria del fenomeno finanza.

¹⁸ In tali termini M. DRAGHI, *Privatizzazioni e governo societario*, Intervento al 45° Convegno di studi amministrativi dal titolo "Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli", Varenna - Villa Monastero, 16-18 settembre 1999. Sui rapporti tra disciplina degli intermediari, dei mercati e regole di governo societario nel TUF sia consentito il rinvio, al mio *Il risparmio gestito*, Bari, 2000.

¹⁹ Critico sul punto appare G. PRESTI, *Dal "decreto Eurosim" alla "Legge Draghi"*, cit., p. 37, secondo il quale "... forse non regge più la grande ripartizione (intermediari, mercati ed emittenti) alla base del TUF", in quanto per un verso, "[il TUF]... non è stato sufficiente per ampliare l'asfittico mercato mobiliare italiano..." e, per altro verso, "... la sempre maggiore integrazione tra intermediari (soprattutto banche) e mercati mette in crisi la sistematica del TUF...", ad esempio, con riferimento alla circostanza che gli MTF sono autorizzati come servizi d'investimento). Invero, da un lato, il mancato raggiungimento di più elevati livelli di capitalizzazione del mercato nazionale è probabilmente imputabile alla struttura, natura e vocazione del sistema imprenditoriale nazionale e da scelte anche di politica normativa che non hanno incentivato l'accesso ai mercati di emittenti ed investitori (e che il disegno di legge di cui appresso vorrebbe correggere), ma non può considerarsi elemento negatorio delle interrelazioni tra le tre componenti indicate. Dall'altro, è proprio la più stretta integrazione tra intermediari e mercati che manifesta la necessità di una visione unitaria e complessiva del sistema finanziario, di cui il TUF è portatore.

Sotto il primo profilo rileva innanzi tutto la circostanza che le varie tipologie di intermediari (oltre le banche) hanno assunto sempre più un'operatività di tipo polifunzionale; a mero titolo di esempio: gli intermediari dell'art. 106 oltre l'attività finanziaria possono (se autorizzati) emettere moneta elettronica e svolgere servizi di pagamento e investimento; gli istituti di pagamento possono concedere crediti in relazione ai servizi di pagamento prestati (art. 114-octies TUB); le SIM possono prestare oltre i servizi d'investimento le altre attività finanziarie (art. 18 TUF), le SGR, le SICAV e le SICAF possono prestare anche servizi d'investimento quali gestione su base individuale, consulenza, ricezione e trasmissione di ordini, collocamento e gestire fondi pensione (art. 33 TUF).

Inoltre il sistema di riserve di attività è sempre più messo in crisi da fenomeni che tendono a minarne l'impenetrabilità, anche con riferimento a quelle attività (come quella bancaria e di gestione in monte) per le quali la riserva è maggiormente stringente, essendo esercitabili in via esclusiva solo da specifiche tipologie di intermediari. È il caso per l'attività bancaria del fenomeno variegato del c.d. "*shadow banking*"²⁰ e per la gestione in monte delle forme surrettizie di investimento collettivo svolte attraverso schermi societari.

E ancora, un ripensamento del sistema di riserve di attività e operatori, nell'ottica di una visione unitaria del quadro d'insieme, è sollecitato dall'affermarsi di piattaforme che, mettendo in contatto direttamente i detentori del risparmio e i prenditori dello stesso, disintermediano i tradizionali operatori del settore finanziario (la disciplina del crowdfunding ne è solo un esempio) o dalla circostanza che la stessa distinzione tra mercati e intermediari autorizzati appare sempre più scolorita, come dimostra la circostanza che la gestione di MTF e OTF, sedi di negoziazione operanti su base multilaterale, costituisce un servizio d'investimento.

Infine, sotto il profilo della concreta operatività, rileva anche la variabilità dei modelli di business degli intermediari, che non sempre è strettamente e univocamente correlata all'autorizzazione principale di cui sono titolari: vi sono banche che operano essenzialmente come gestori di patrimoni; SGR attive nel campo dei finanziamenti e intermediari finanziari vocazionalmente orientati alla prestazione di servizi d'investimento o di pagamento.

Sotto il profilo della interrelazioni "regole *versus* operatori", una considerazione unitaria del fenomeno "finanza" appare poi imprescindibile, ove si consideri che se il principio (condivisibile) è quello secondo il quale ogni intermediario, nello svolgimento delle attività per le quali è stato autorizzato, è tenuto ad applicare le regole concernenti ogni specifico tipo di attività, ciò conduce a sovrapposizioni, che andrebbero dipanate: si pensi ad esempio alle regole di governo societario, di organizzazione interna e di esternalizzazione, attualmente diversificate per tipologie di intermediario, laddove questo,

²⁰ In tema, per tutti, V. LEMMA, *The Shadow Banking System Book Subtitle: Creating Transparency in the Financial Markets*, London, 2016.

per ipotesi, svolga al contempo attività finanziarie e servizi d'investimento. Il criterio della concorrenza delle disposizioni non pare essere la soluzione ottimale, quanto meno perché non esclude la possibilità di lacune e dubbi interpretativi.

E ancora, per ciò che concerne le regole prudenziali, la disciplina sempre più stringente relativa ai requisiti di adeguatezza patrimoniale ha orientato l'operatività verso attività meno "patrimonivore" e incentivato meccanismi volti a trasferire all'esterno dell'intermediario e del gruppo di cui è parte il relativo peso, anche attraverso il ricorso a meccanismi che trovano sponda e realizzazione con il concorso di altri intermediari (si pensi alle cartolarizzazioni, al fenomeno dei fondi di crediti, alle società di finanziamento partecipate in pool).

Non va infine dimenticato il ruolo trasversale svolto dal diffondersi della digitalizzazione e delle applicazioni Fintech e Insurtech²¹ che hanno portato alla definizione di una serie di misure strategiche (il riferimento è ai regolamenti DORA, MiCA e DLT) specificamente elaborate e comuni per il mercato bancario, finanziario e assicurativo, volte a garantire un utilizzo responsabile dell'innovazione digitale da parte degli operatori del settore.

Le considerazioni sin qui svolte non hanno toccato il mondo assicurativo (e per esso il CAP) e se anche questo possa o debba essere oggetto di una eventuale *reconductio ad unum* con il mondo finanziario (e dunque con il TUB e il TUF).

A me sembra che non vi siano argomenti decisivi per escluderlo, fondati su una ontologica differenza tra prestazione finanziaria e assicurativa. Ovviamente la vicinanza tra i mondi è palese e non può essere messa in discussione quando ci si riferisca a quel tipo di attività assicurativa che si connota per relazioni con il mondo della finanza (nei rami vita, in particolare, rami I, II, V e VI e nei rami danni, in particolare, rami 14 assicurazione del credito e 15 cauzioni dirette e indirette)²². Ma anche laddove tale connotato non emerga vi sono elementi che inducono a una considerazione unitaria del fenomeno finanziario e assicurativo.

²¹ Sulle problematiche sollevate dall'innovazione digitale con riferimento al trade-off tra concorrenza e stabilità degli intermediari, da ultimo, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Concorrenza e stabilità nel paradigma digitale*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, 3, p. 281.

²² Nota e risalente nel tempo è al riguardo la posizione della Consob (*Lavori preparatori per il testo unico della finanza*, Quaderni di finanza, n. 28, giugno 1998, p. 59) ad avviso della quale "Al fine di evitare che prodotti caratterizzati da una notevole omogeneità (come ad esempio i fondi comuni di investimento e i prodotti assicurativi visti in precedenza) siano sottoposti a regimi regolamentari diversi e garantiscano agli investitori un differente grado di tutela, si pone l'esigenza di uniformare la disciplina legislativa ad una situazione di fatto che già vede tali prodotti assicurativi presentarsi sul mercato come veri e propri strumenti finanziari. Si fa riferimento alle gestioni separate e, in misura ancora maggiore, alle operazioni di capitalizzazione (per le quali la componente finanziaria è ancora più marcata). Sembra opportuno, quindi, che anche nel nostro ordinamento, così come avviene in quelli anglosassoni, i prodotti assicurativi vita a capitalizzazione e gestioni separate siano considerati valori mobiliari e sottoposti alla disciplina relativa alla sollecitazione del pubblico risparmio".

Tali elementi a me sembrano rinvenibili: a) nella circostanza che entrambe le attività hanno ad oggetto il risparmio; b) nel carattere fiduciario che connota la prestazione di entrambe le attività e che ne costituisce elemento caratteristico (collegato alla procrastinazione nel tempo della prestazione da ricevere e che giustifica il sistema dei controlli in essere); c) nella circostanza che in entrambi i casi la prestazione è finalizzata alla conservazione (in senso lato) del patrimonio del risparmiatore (sotto il profilo di un mantenimento/incremento nell'attività finanziaria, sotto il profilo di evitare un decremento connesso al risarcimento nell'attività assicurativa).

D'altronde la circostanza che il sistema di vigilanza sui comparti bancario, mobiliare e assicurativo trovi disciplina, sia nell'ordinamento nazionale che in quello europeo, in corpi normativi diversi, origina essenzialmente da ragioni storiche, legate anche all'organizzazione e all'articolazione dei controlli previste dagli ordinamenti dei singoli Paesi, rimanendo peraltro difficilmente contestabile la presenza di una serie di principi sostanzialmente comuni e trasversali ai tre comparti, quali quelli relativi alle finalità micro e macro prudenziali perseguite e alla articolazione e forme della vigilanza prudenziale.

Non occorre in ogni caso andare molto lontano per rinvenire ordinamenti che abbiano effettuato una scelta unitaria, riconducendo ad un'unica fonte i comparti bancario, mobiliare e assicurativo, nella presa di coscienza della progressiva e sempre più marcata integrazione tra le diverse componenti dell'intermediazione finanziaria latamente intesa²³.

Nella Repubblica di San Marino, la legge 17 novembre 2005, n. 165, Legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi (in acronimo LISF), raccoglie infatti un unico testo (di 182 articoli, considerati i *bis* e i *ter* e le abrogazioni nel tempo intervenute) le disposizioni più rilevanti concernenti le diverse branche di attività riservate nelle quali oggi si struttura l'industria finanziaria²⁴, ivi compresa quella assicurativa²⁵.

È questa una prospettiva possibile a breve anche nel nostro ordinamento?

²³ In questo senso, già all'indomani dell'emanazione del TUF, si veda C. DI NOIA, L. PIATTI, *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*, Quaderni di finanza della Consob, n. 30, settembre 1998, p. 52.

²⁴ L'allegato 1 alla legge contiene l'elenco delle attività in parola, laddove l'art. 3, comma 1 dispone che l'esercizio in forma imprenditoriale nella Repubblica di San Marino di una o più attività elencate nell'Allegato 1 è riservato ai soggetti a tale fine autorizzati dall'autorità di vigilanza. In tema A. URBANI, *I rapporti economico finanziari tra Italia e Repubblica di San Marino*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Milano-Padova, 2012, p. 443; D. BALDUCCI, E. MAFFEIS, A. VALENTINI, *Operazioni e Investimenti a San Marino*, Milano, 2007, pp. 47 e ss.

²⁵ La materia della previdenza complementare resta peraltro estranea alla LISF in quanto disciplinata dalla legge recante "Riforma previdenziale: istituzione del sistema complementare" che ha istituito il Fondo di Previdenza Complementare dell'Istituto per la Sicurezza Sociale (FONDISS) quale patrimonio separato ed autonomo rispetto al patrimonio dell'ISS.

3. Il DDL AC 1515: verso un testo unico dei testi unici?

Al riguardo il Senato della Repubblica ha approvato il 24 ottobre scorso un DDL (AS 674) il cui art. 19 delega il Governo “... *ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, su proposta del Ministro dell’economia e delle finanze, di concerto, per i profili di competenza, con il Ministro della giustizia, uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e, ove necessario, delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*”. Nell’esercizio della delega, il Governo, nel rispetto dei principi costituzionali e, in particolare, della tutela del risparmio, dell’ordinamento dell’Unione Europea e del diritto internazionale, è tenuto all’osservanza di specifici principi e criteri direttivi, tra i quali “... *l) procedere a una complessiva razionalizzazione e al coordinamento del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, del codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative*”²⁶.

Il disegno di legge, di iniziativa governativa, trae origine dagli approfondimenti svolti in occasione della pubblicazione da parte del MEF nel 2022 del libro verde su “*La competitività dei mercati finanziari a supporto della crescita*”²⁷.

Muovendo dalla considerazione che, sia il mercato azionario primario che quello secondario, in Europa e in Italia, hanno dimostrato scarsa efficacia nel supporto dell’economia, come anche confermato in occasione della crisi pandemica²⁸ e che il contesto italiano si connota per specifiche debolezze che si riflettono in uno spiazzamento competitivo del mercato domestico dei capitali rispetto anche ai mercati più dinamici dell’Unione Europea²⁹, il libro verde individua aree di possibile semplificazione e razionalizzazione del quadro

²⁶ Il DDL è stato discusso in sede referente anche dalla Camera (AC 1515) che ne ha concluso l’esame il 30 novembre scorso, rinviando all’Aula. Nella stampa si rinvia a G. COLOMBO, *Il governo oltre Draghi: delega per riformare il testo unico della finanza*, in *La Repubblica – Affari e Finanza* del 29.09.2023; F. BERTOLINO, *Il Governo vuole riscrivere le regole della finanza, via alla riforma del Tuf*, in *Corriere.it* del 30.09.2023; A. De MATTIA, *La riforma del Tuf? Arriva in ritardo e deve essere veloce*, in *Milanofinanza.it* del 3.10.2023.

²⁷ In precedenza il Ministero dell’Economia e delle Finanze aveva commissionato una specifica ricerca in tema all’OCSE che, in ottemperanza alla richiesta, ha pubblicato alla fine di gennaio del 2020 il report *OECD Capital Market Review of Italy for 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers* (OECD Capital Market Series).

²⁸ In particolare, la capitalizzazione del mercato azionario europeo risulta essere inferiore sia a quella del mercato nordamericano (nonostante le imprese europee abbiano una dimensione equivalente alle società statunitensi), sia a quella dei mercati asiatici, se calcolata in rapporto al PIL dell’area economica di riferimento.

²⁹ Per far fronte ai punti di debolezza a livello UE la Commissione Europea con la Comunicazione COM (2020) 590 final del 24.09.2020 ha varato un nuovo Piano d’Azione per “Un’Unione dei mercati dei capitali per le persone e per le imprese”, il cui sedicesimo e ultimo punto, in un’ottica di “codificazione” europea, prevede che “*la Commissione lavorerà a favore di un codice unico migliorato per i mercati*

normativo vigente, per agevolare non solo l'accesso, ma anche la permanenza delle imprese sui mercati dei capitali, senza ridurre i presidi a tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati.

In tale contesto, il disegno di legge persegue dunque l'obiettivo di incentivare il ricorso al mercato dei capitali e semplificarne la regolamentazione, da un lato, attraverso puntuali interventi normativi sul TUF, sul codice civile, sul TUB e su altre disposizioni attinenti alla materia³⁰, dall'altro conferendo al Governo la delega sopra riportata per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali del TUF e, ove necessario, delle disposizioni contenute nel codice civile applicabili agli emittenti.

L'intenzione è dunque quella di *“avviare una complessiva revisione del TUF che tenga conto delle progressive stratificazioni normative intervenute nel corso degli anni nonché della costante evoluzione, anche tecnologica, dei mercati finanziari, in modo da creare sinergie tra le diverse fonti normative, e ridurre gli oneri di compliance”*³¹.

Quello che si prospetta è dunque una riscrittura del TUF ma, ai sensi della richiamata lett. l), dei criteri di delega, anche una complessiva razionalizzazione e il coordinamento del TUF, con il TUB, il CAP e il d.lgs. 252/2005 in tema di previdenza complementare, *“... per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative”*.

Siamo di fronte ad una delega per la redazione del testo unico dei testi unici?

Vi sono una serie di elementi per portare ad escluderlo, anche se forse non tutti decisivi.

Innanzitutto, il fatto che il DDL non faccia espresso riferimento alla convergenza della normativa in unica fonte, anzi continui ad adottare il plurale “fonti”.

In secondo luogo, la circostanza che il coordinamento e la razionalizzazione dei quattro corpi normativi considerati, non costituiscono oggetto di delega a sé stante, ma sono criterio di delega per la riscrittura del TUF e, dunque, funzionali al suo aggiornamento.

dei capitali valutando la necessità di un'armonizzazione ulteriore delle norme UE e monitorando i progressi compiuti in materia di convergenza della vigilanza”.

³⁰ Tra le altre, in tema di dematerializzazione delle quote di PMI (cfr. art. 3); di possibilità per le società aventi azioni negoziate su MTF di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali (cfr. art. 5).

³¹ Così la memoria tecnica della Consob, presentata presso la VI Commissione finanze della Camera, p. 15, nella quale, anche alla luce dell'ampiezza dei criteri di delega, si raccomanda al Legislatore, di tenere presente l'esigenza di preservare la stabilità delle regole, quale fattore determinante per le scelte di investimento, considerato che *“... alcuni criteri di delega incidono su materie che sono oggetto, contestualmente, di intervento da parte di altre disposizioni dello stesso disegno di legge”*.

In terzo luogo, la redazione di un testo unico che abbracci il complesso delle attività finanziarie richiederebbe, ai fini della razionalizzazione e del coordinamento normativo, la definizione di specifici e più analitici criteri direttivi volti ad orientare le scelte del legislatore delegato, considerata la rilevanza di alcune questioni (ad es. in tema di razionalizzazione delle finalità o di riparto delle competenze tra Autorità) che andrebbero in tale sede affrontate.

Al riguardo la giurisprudenza della Corte Costituzionale ha affermato che le deleghe di riordino normativo concedono al legislatore delegato *“un limitato margine di discrezionalità per l’introduzione di soluzioni innovative, le quali devono comunque attenersi strettamente ai principi e criteri direttivi enunciati dal legislatore delegante”*³².

Inoltre, sotto il profilo procedurale, la redazione di un testo unico delle attività finanziarie che, abrogando le fonti in essere compia scelte comunque settorialmente innovative nell’ottica della razionalizzazione, richiederebbe il coinvolgimento, ai fini del dovuto concerto, dei Ministri dello Sviluppo Economico e del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, quali autorità politiche di riferimento per il settore assicurativo e della previdenza complementare, concerto allo stato non previsto dal DDL.

4. Possibile struttura e questioni nodali di un testo unico delle attività finanziarie

Se dunque il provvedimento attualmente in fase di varo (se ne prevede l’approdo in Aula, dopo il parere che sarà richiesto alla BCE) non sembra lo strumento che darà luogo alla integrazione orizzontale delle regole del settore finanziario (*lato sensu* inteso), ciò non esime dal domandarsi quale struttura potrebbe avere e quali nodi (almeno i principali) dovrebbe sciogliere il testo unico delle attività finanziarie.

Per ciò che concerne il profilo strutturale, il sostanziale parallelismo tra TUB, TUF e CAP, ma anche le indicazioni desumibili dal richiamato LISF, consentono di prefigurare una declinazione secondo uno schema articolato in parti concernenti: le disposizioni generali relative a definizioni, Autorità e finalità della vigilanza; la disciplina dei soggetti e delle attività vigilate; l’esercizio della vigilanza sulle attività riservate; la disciplina degli emittenti, la disciplina dei contratti; le sanzioni e le disposizioni finali e transitorie. Nell’ambito di ciascuna parte troverebbero poi collocazione, in titoli appositi, i temi trasversali comuni (requisiti di accesso, esponenti aziendali, assetti proprietari, bilanci e revisione contabile, esercizio della vigilanza su base individuale e su base collettiva, procedimenti straordinari, sistemi di garanzia e indennizzo, collocamento di prodotti e fenomeni di sollecitazione del risparmio, regole di trasparenza, regole sui contratti, sanzioni penali e amministrative), secondo uno schema che

³² Corte Cost. sent. n. 61 del 2021, sent. n. 80 del 2012.

contempli in ciascun titolo dapprima le disposizioni di generale applicazione e poi eventuali (e limitate) regole derogatorie o speciali riferite a uno degli originari comparti, secondo un ordine seguito, ad esempio, nella riscrittura nel 2018 delle disposizioni del TUF concernenti i mercati e le varie sedi di negoziazione.

Per ciò che concerne i nodi da sciogliere mi limito a segnalarne (tra i molti) solo due, riferibili alle finalità della vigilanza e al riparto delle competenze tra Autorità.

Quanto al tema delle finalità, andrebbero in primo luogo coordinate le disposizioni del TUB³³ e del TUF³⁴, che sostanzialmente pongono sullo stesso piano finalità micro e macro prudenziali, con quelle del CAP³⁵, per il quale l'obiettivo macro della stabilità dei mercati finanziari è subordinato a quelli micro della protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni e della sana e prudente gestione delle imprese vigilate (circostanza questa che deriva dalla formulazione degli articoli 27 e 28 della direttiva 2009/138/CE c.d. Solvency II).

Inoltre andrebbe chiarito, come si evince dal CAP e dal TUF, che fine ultimo della vigilanza è la tutela del risparmio e dei risparmiatori, in attuazione dell'art. 47 Cost. – e dunque la tutela dei depositanti, degli investitori, degli assicurati e degli aderenti e beneficiari (nel caso della previdenza complementare) – ponendosi invece la sana e prudente gestione delle imprese vigilate solo come fine-mezzo, strumentale alla salvaguardia di risparmio e risparmiatori.

Quanto alle Autorità, l'occasione potrebbe essere quella di addivenire a una razionalizzazione del riparto delle competenze tra le stesse. Come noto, tra i quattro modelli teorici ipotizzabili (vigilanza per soggetti, vigilanza per settori di attività, vigilanza per finalità o vigilanza accentrata in un unico controllore) il nostro ordinamento ha optato per un criterio di ripartizione fondato sulla "finalità dei controlli", che è tuttavia apprezzabile solo sotto il profilo microprudenziale e che comunque registra non secondarie eccezioni, considerato che tutta la materia

³³ L'art. 5, comma 1, del TUB dispone che "1. *Le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia*".

³⁴ L'art. 5, commi 1, 2 e 3 del TUF prevede che "1. *La vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria*. 2. *Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari*. 3. *Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Consob è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti*".

³⁵ L'art. 3 del CAP dispone che "*Scopo principale della vigilanza è l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative. A tal fine l'IVASS persegue la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione, nonché, unitamente alla CONSOB, ciascuna secondo le rispettive competenze, la loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela. Altro obiettivo della vigilanza, ma subordinato al precedente, è la stabilità del sistema e dei mercati finanziari*".

e le relative competenze di vigilanza della trasparenza sulla prestazione dei servizi bancari e finanziari è rimessa alla Banca d'Italia (cfr. Tit. VI, capo 1, del TUB), la materia della trasparenza in tema di assicurazioni è condivisa tra Consob e IVASS (restando quest'ultima Autorità competente per i profili di stabilità), mentre la vigilanza sia di trasparenza che di stabilità sulle forme pensionistiche complementari è rimessa alla Covip e, dunque, con applicazione di un criterio di ripartizione fondato sull'attività.

A ciò si aggiunga che, come noto, vi sono profili di vigilanza o ambiti di materie (è il caso dei conflitti d'interesse e dell'organizzazione interna) che coinvolgono valutazioni riferibili tanto alla stabilità degli intermediari, quanto alla trasparenza e correttezza dei comportamenti, e che pertanto sono oggetto di regolamentazione condivisa tra le Autorità.

Nella esperienza Sanmarinese la presenza di un vigilante unico semplifica il tema. Nel nostro ordinamento questo potrebbe essere invece uno dei profili di maggiore frizione, ove si voglia guardare alla evoluzione storica e, in relazione al quale, una chiara scelta di politica legislativa andrebbe compiuta (anche nel senso di lasciare immutato l'attuale quadro), non potendo essere demandata la definizione di un eventuale nuovo assetto all'esercizio di una mera funzione di coordinamento.

Concludendo a mio avviso si può dunque rispondere affermativamente alla domanda se sia pensabile immaginare un "testo unico dei testi unici nazionale" – e dunque un'integrazione orizzontale domestica – anche senza un Testo unico europeo, fermo restando che un processo di codificazione sovranazionale indubbiamente agevolerebbe il percorso interno al nostro ordinamento. Ma su questo aspetto cedo la parola ad Antonella Sciarrone.

INTEGRAZIONE VERTICALE: VERSO UN CODICE BANCARIO EUROPEO

Antonella Sciarrone Alibrandi

Sommario. 1. Le questioni aperte – 2. L'emersione dell'idea di un codice bancario europeo – 3. La complessità dell'odierno sistema europeo delle "fonti bancarie" – 4. Le necessarie caratteristiche di un codice bancario europeo – 4.1. Segue. La sistematicità – 4.2. Segue. La stabilità – 4.3. Segue. La semplicità e una considerazione adeguata dell'universo tecnologico – 5. La realizzabilità di un codice bancario europeo nell'attuale contesto normativo e politico-istituzionale

1. Le questioni aperte

Nonostante il titolo della mia relazione non sia formulato in chiave interrogativa, il tema su cui mi è stato chiesto di riflettere mi pare focalizzarsi attorno ad alcune, non banali, domande. Innanzitutto, è ineludibile chiedersi se, nell'oggi, possa dirsi effettivamente aperto un cantiere finalizzato alla elaborazione di un codice bancario europeo e se si stia, quindi, procedendo "verso" tale obiettivo. Ancor prima, non darei neppure per scontata la risposta ad un differente, per quanto correlato, interrogativo: data la fisionomia assunta dalla *Banking Union* a distanza di dieci anni dalla sua istituzione, di un tale codice vi è realmente bisogno? Nel tentativo di approcciare al tema in modo non troppo astratto, mi sembra altresì opportuno sgombrare il campo da possibili equivoci quanto al significato da attribuire alla locuzione "codice bancario europeo". Immaginiamo qualcosa di simile, quanto a finalità perseguite e a caratteristiche di struttura e contenuto, al Testo unico bancario di cui oggi celebriamo i trent'anni, come pure ad analoghi compendi normativi presenti in altri Stati, o qualcosa di differente? Una volta definite le caratteristiche che un eventuale codice bancario europeo dovrebbe avere, reputo, infine, importante svolgere qualche breve considerazione conclusiva sul posizionamento di un simile progetto nell'odierno ordito normativo europeo, nonché sulla sua concreta praticabilità anche sotto il profilo politico-istituzionale.

2. L'emersione dell'idea di un codice bancario europeo

Così definiti i macro-termini del discorso, muovo da una prima constatazione. L'idea di un codice bancario europeo, finalizzato al riordino e alla semplificazione della vasta normativa bancaria venutasi negli anni a stratificare si è affacciata nel dibattito – in tempi recenti e con una frequenza via via maggiore – grazie, per un verso, agli interventi di autorevolissimi esponenti del mondo delle Autorità di vigilanza sia della BCE sia del nostro Paese (penso, in particolare, ad alcuni fra gli ultimi discorsi tenuti da Andrea Enria e da Ignazio Visco sul finire dei loro mandati rispettivamente di *Chairman* del *Single Supervisory Mechanism* e

di Governatore della Banca d'Italia) e, per un altro, a spunti offerti, sia pure con accenti ed espressioni non del tutto sovrapponibili, da voci accademiche³⁶.

Ne sono, del resto, piena conferma anche le parole che abbiamo ascoltato, in apertura di questo Convegno, dal Governatore Panetta, secondo cui il futuro legislatore dell'Unione dovrebbe procedere nella direzione di una sempre maggiore armonizzazione delle regole (oltre che della vigilanza), prendendo come “riferimento e sprone” proprio il modello del Testo unico bancario, frutto di un grande sforzo di semplificazione normativa e di delegificazione, volto a conferire completezza e centralità alla vigilanza c.d. integrata.

Ben può dirsi, quindi, che il codice bancario europeo è qualcosa di cui oggi si parla e già questo dato è indicativo di un non irrilevante mutamento in essere rispetto a quando, nel 2013, è nata la *Banking Union*. Dieci anni fa, infatti, un codice bancario europeo non veniva sentito come necessario neppure nei termini di un obiettivo cui tendere.

Come è ben noto – e quindi non indugero su considerazioni di carattere storico che si possono dare ormai per acquisite –, l'Unione Bancaria è stata una soluzione raggiunta in pochissimo tempo, sulla scia delle preoccupazioni originate dalla crisi finanziaria globale che si era appena verificata e dall'intenzione di rafforzare innanzitutto il sistema di vigilanza, trasferendo competenze dagli ambiti nazionali a quello europeo.

Il Regolamento n. 1024 del 2013 sui cui il *Single Supervisory Mechanism* si fonda è stato giustamente definito un esperimento pionieristico nell'ambito del diritto amministrativo dell'UE. Nella sua versione finale, esso costituisce infatti un risultato storico ma anche un inevitabile compromesso politico rispetto all'originario punto di partenza della Commissione e alle posizioni di alcuni Stati membri, in special modo per quanto attiene al riparto fra Banca Centrale Europea e autorità nazionali competenti (ANC). La vera priorità era, allora, l'allineamento delle prassi di vigilanza all'interno dell'area dell'euro. Non si pensava certo di accelerare ulteriormente il processo, già da tempo in essere, di armonizzazione/integrazione del diritto bancario sostanziale, anche perché, a differenza di quanto previsto dall'art. 140 TFUE per l'accesso alla moneta unica, per il diritto primario dell'Unione la convergenza giuridica non è un presupposto necessario per la partecipazione al SSM³⁷. In quel contesto, il progetto del c.d. *Single Rule Book* era volto “esclusivamente” a dare vita a un sistema unico di norme prudenziali armonizzate cui tutti gli istituti di credito si sarebbero dovuti uniformare (rispetto

³⁶ Il riferimento va già a G. FERRARINI, F. RECINE, *Verso un Testo unico bancario europeo*, in *Bancaria*, 2015, 6, p. 10; A. BROZZETTI, *La legislazione bancaria fra disciplina europea e disciplina nazionale: profili evolutivi e prospettive*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022, pp. 1 ss.; O. CAPOLINO, *Trent'anni dopo: dal Testo unico bancario al quadro normativo europeo*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, Torino, 2023, *passim*.

³⁷ Lo ricorda I. VISCO, *Legal foundations of the Single Supervisory Mechanism: a retrospective look at future challenges*, reperibile [qui](#).

ai tre pilastri di cui però inizialmente si discorreva, nel corso di questi dieci anni ci si è oggettivamente e fondamentalmente concentrati solo sul primo).

3. La complessità dell'odierno sistema europeo delle “fonti bancarie”

Vengo ora al secondo degli interrogativi che mi sono posta all'inizio della relazione, riguardo al quale mi sembra potersi dire che, alla luce di dieci anni di esperienza di *Banking Union* e soprattutto dell'attuale assai complesso e frammentato sistema delle fonti applicabili dalle autorità di vigilanza del *Single Supervisory Mechanism*, l'esigenza di un diritto bancario sostanziale europeo pienamente armonizzato è venuta ad emergere con nettezza.

Numerose sono le ragioni della odierna complessità di tale sistema.

Innanzitutto, ad essere complicato è il meccanismo individuato dall'art. 4, par. 3 del *SSM Regulation*, in forza del quale la BCE è tenuta a dare applicazione a molte legislazioni nazionali diverse (di recepimento di direttive europee), con il vincolo di interpretarle in conformità al diritto dell'UE, al fine di garantire la parità di trattamento fra i soggetti vigilati. Tale situazione è stata “fotografata” con chiarezza dalla Corte di giustizia dell'Unione europea che, in numerose sentenze, ha affermato che la BCE deve rispettare il suddetto vincolo. La conseguenza è che, ogniqualvolta vengono in gioco disposizioni nazionali di recepimento di una direttiva che risultano non in linea con i principi generali del diritto europeo e/o con la direttiva stessa, tali disposizioni devono essere interpretate in maniera conforme al quadro giuridico UE e, se ciò non è possibile, disapplicate³⁸. Da quest'angolo visuale, peraltro, la complessità aumenta se solo si pone mente al fatto che, sovente, con riguardo all'interpretazione di una disciplina bancaria attuativa di una direttiva, si sarà, in parallelo, sviluppata ad opera delle giurisdizioni domestiche un'interpretazione volta al rispetto non solo del diritto europeo ma anche del sistema giuridico nazionale di riferimento (si pensi, ad esempio con riguardo all'Italia, alla rilevanza giurisprudenziale dei principi costituzionali, delle normative civilistiche e societarie, e così via).

Se il problema sin qui esposto è stato finora messo a fuoco *in primis* con riguardo alle direttive, è pur vero che anche i regolamenti europei, quantomeno nella fisionomia oggi comunemente assunta, non costituiscono uno strumento davvero in grado di risolvere il problema della complessità del sistema delle fonti di diritto bancario. Il tema è quello, ben noto, delle *options* e delle *discretions*, che lasciano agli Stati membri, anche nell'ambito dei regolamenti più prescrittivi, un margine di flessibilità rispetto al diritto bancario unionale, in considerazione delle specificità nazionali. Con lo strumento delle *options* la diversificazione è più

³⁸ In proposito, si rimanda alle considerazioni espresse già nel 2019 da F. ANNUNZIATA, *Fostering centralization of EU Banking supervision through case-law. The European Court of Justice and the role of the European Central Bank*, Bocconi Legal Studies Research Paper, n. 3372346, 2019, *passim*; di recente O. CAPOLINO, *Trent'anni dopo*, cit., p. 255.

limitata perché la scelta va compiuta nell'ambito di talune soluzioni alternative già indicate nel regolamento; con le *discretions*, invece, in ossequio al principio di proporzionalità (che costituisce un architrave del diritto bancario europeo e che meriterebbe di acquistare un'effettività sempre maggiore³⁹), un Paese membro può delimitare, in modo “personalizzato”, il perimetro applicativo di alcune disposizioni regolamentari, scegliendo, ad esempio, di non applicarle ad alcune categorie di soggetti vigilati (vi è incertezza, peraltro, sul fatto che la *discretion* si possa espandere al punto tale da consentire a un singolo Stato di disapplicare del tutto, nella propria giurisdizione, alcune regole di matrice europea oppure no). Non è difficile intuire, da queste brevi considerazioni, che, al di là delle specificità dello strumento normativo utilizzato (direttiva o regolamento), la complessità di cui si sta discorrendo attiene fundamentalmente al rapporto tra Europa e singoli Stati.

Restando nell'ambito delle fonti applicabili dalle autorità di vigilanza del SSM, vi è poi da sottolineare che, negli ultimi anni, la BCE ha contribuito essa stessa ad incrementare non poco la complessità del sistema, emanando, pur se priva di potere regolamentare di carattere generale, una vera e propria congerie di atti con diversa valenza giuridica: istruzioni alle autorità nazionali, regolamenti di carattere organizzativo, decisioni con o senza destinatari, istruzioni generali e particolari. In qualche caso, peraltro, sono state compiute delle scelte che hanno ingenerato qualche dubbio quanto alla base legale e, comunque, una forte incertezza normativa a livello di sistema. Un esempio particolarmente significativo è costituito dall'*Addendum* alla *Guidance* della BCE sui *non performing loans* del 2018. Tale *Addendum*, nel contesto delle aspettative di vigilanza sulla svalutazione dei crediti deteriorati, aveva introdotto un meccanismo del tipo “*comply or explain*” e dettato una precisa tempistica entro la quale le banche avrebbero dovuto completare gli accantonamenti prudenziali, pena, in caso di mancato adeguamento, l'uso dei poteri di vigilanza. Come è stato infatti rilevato da alcuni commentatori, sebbene fosse un atto sotto il profilo formale classificabile come *soft law*, l'*Addendum* era in realtà in grado di generare effetti sostanzialmente vincolanti per le banche *significant*, con conseguenti ripercussioni a livello di sistema delle fonti⁴⁰.

Vi è, infine, un'ulteriore, grande ragione di complessità dell'attuale sistema di fonti UE, provocata dalla crescita esponenziale, nell'arco dei dieci anni di vita della *Banking Union*, delle norme tecniche elaborate dall'EBA, *authority* il cui regolamento istitutivo n. 1093 del 2010 attribuisce, come è noto, penetranti competenze normative secondarie che si articolano nel potere di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione (nei casi di potere normativo delegato alla Commissione) e progetti di norme tecniche di attuazione (quando è

³⁹ In proposito v. R. MASERA, *Per una vera proporzionalità nella regolazione bancaria dell'Unione Europea*, Roma, 2021, p. 45; G.L. GRECO, *Per una lettura alternativa della proporzionalità nella regolazione bancaria europea*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, cit., pp. 125 ss.

⁴⁰ V. O. CAPOLINO, *Trent'anni dopo*, cit., p. 251.

richiesto un atto di esecuzione), sottoposti all'approvazione della Commissione; nonché nel potere di emanare orientamenti e formulare raccomandazioni alle autorità o agli intermediari vigilati (non vincolanti ma soggetti al principio *comply or explain*). E, ancora, è prevista la possibilità che qualsiasi soggetto rivolga all'EBA domande su tutti gli atti dell'Unione di *hard e soft law* e che l'EBA formuli risposte pubbliche (le c.d. Q&A), che entrano, in un certo qual modo, a far parte del sistema multilivello delle fonti, alla stregua di atti tipici interpretativi di norme, con effetto vincolante – quanto all'interpretazione in essi contenuta – solo per l'autorità che li ha adottati e non per i destinatari.

La crescente incidenza nel sistema delle fonti di diritto europeo delle raccomandazioni e degli orientamenti dell'EBA (espressione del fenomeno della c.d. *agencification*) ha suscitato anche l'attenzione della Corte di Giustizia, che, in almeno un paio di importanti casi, ha dovuto misurarsi sulla valenza giuridica di questi atti di *soft law* (e, ancor prima, sul perimetro delle competenze dell'EBA), in relazione alla sua potestà di vagliarli in sede di ricorso di annullamento (ex art. 263 TFUE) piuttosto che di rinvio preliminare (ex art. 267 TFUE)⁴¹.

Ai fini del nostro discorso, la questione è, peraltro, di particolare rilievo, giacché numerose disposizioni emanate dall'EBA (ma più in generale da tutte le ESAs) in attuazione di regolamenti e direttive europei impongono agli intermediari, sulla falsariga delle corrispondenti norme di livello superiore, vari obblighi di condotta nei confronti delle controparti: obblighi che, sia pur concepiti come funzionali alla conformazione del mercato, riguardano tuttavia i rapporti che gli intermediari instaurano con la clientela e operano, di conseguenza, in un modo che incide sul rapporto fra due parti private. Si tratta del ben noto diritto privato “regolatorio”⁴², i cui confini sono difficili da individuare perché – come è stato rilevato di recente in dottrina⁴³ – non si tratta di un sistema di norme concluso né, tanto meno, di un sistema collocato in un contesto assimilabile ad un codice. Ma, data l'importanza crescente del fenomeno in oggetto, non vi è dubbio che questa tipologia di regole abbisognerebbe di un approdo maggiormente sistematico e che questa sia quindi un'altra buona ragione per riflettere seriamente, a livello europeo, sulla elaborazione di un diritto bancario sostanziale (sul punto v. anche *infra* n. 4.2).

⁴¹ In proposito v., per tutti, F. ANNUNZIATA, *The remains of the day: Eu financial agencies, soft law and the relics of Meroni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2022, 4, pp. 331 ss.

⁴² Cfr. O.O. CHEREDNYCHENKO, *Islands and the Ocean: Three Models of the Relationship between EU Market Regulation and National Private Law*, in *The Modern Law Review*, 2021, 6, p. 1294; Id., *Rediscovering the public/private divide in EU private law*, in *European Law Journal*, 2020, 1-2, pp. 27 ss.; M. ANDENAS, F. DELLA NEGRA, *Between Contract Law and Financial Regulation: Towards the Europeanisation of General Contract Law*, in *European Business Law Review*, 2017, 4, pp. 499 ss.

⁴³ F. DENOZZA, *Profili regolatori del diritto privato bancario*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, cit., pp. 143 ss.

4. Le necessarie caratteristiche di un codice bancario europeo

Così illustrate le ragioni per le quali, a mio avviso, l'idea di procedere verso un codice bancario europeo è tutt'altro che peregrina né può dirsi il frutto di un mero esercizio accademico, occorre ora interrogarsi in modo più puntuale su cosa significhi elaborare un "codice bancario europeo". Intendiamo prendere sul serio tale locuzione oppure no? Stamattina il Governatore l'ha presa sul serio, quando si è chiesto "se, in prospettiva, il nostro Testo unico possa rappresentare un modello per la costruzione di un testo unico bancario europeo" e ha aggiunto che le direttrici che hanno ispirato il nostro Testo unico possono offrire un utile esempio dal punto di vista delle finalità da perseguire e della struttura da adottare.

Io condivido totalmente questo approccio ma è bene avere consapevolezza che nel corrente dibattito molte volte l'idea di un "codice" viene evocata in modo assai meno "impegnativo": immaginando cioè di rimanere sempre nell'alveo del *Single Rule Book*, con una estensione della sua portata – lungo una via che già è stata imboccata con la CRD – dai requisiti prudenziali in senso stretto ai requisiti organizzativi e di *governance*, che ben possono costituire una sorta di caleidoscopio attraverso il quale inquadrare numerose tematiche meritevoli di una disciplina uniforme.

Pur se il conseguimento di un obiettivo di questo tipo rappresenterebbe già un ottimo risultato per il sistema bancario europeo, senza dubbio la prospettiva accennata dal Governatore questa mattina, in linea con alcune opinioni "illuminate" presenti nel *milieu* bancario, è molto più sfidante ed è anche l'unica attraverso la quale si potrebbe realmente giungere a quella "integrazione verticale" evocata nel titolo della mia relazione. Provo allora a ragionare sulla fisionomia che dovrebbe avere un *corpus* normativo europeo animato dalla stessa filosofia di fondo del nostro Testo unico bancario e di analoghi compendi di regole vigenti in altri Paesi dell'UE: un *corpus* normativo, cioè, che ambisce alla sistematicità e alla stabilità, nonché, aggiungo io alla luce delle esigenze che vedo emergere dall'attuale contesto, alla semplicità e a un'adeguata considerazione dell'universo "tecnologico".

4.1. Segue. La sistematicità

Nel muovere dalla prima di queste caratteristiche, la sistematicità, non posso esimermi da una premessa: un codice bancario che vuole effettivamente avere vocazione sistematica non può certo limitarsi a disciplinare attività e soggetti bancari in senso stretto, dovendo di necessità aprirsi all'intero arco delle attività e dei soggetti finanziari in senso lato. Ma qui mi fermo perché si tratta di argomento che esula dall'oggetto della mia relazione, avendo piuttosto a che fare con la c.d. "integrazione verticale".

Al di là di questa notazione preliminare, da studiosa di diritto dell'economia ritengo che, nell'oggi, per disegnare un codice bancario europeo dotato di impianto sistematico, non si possa prescindere da un approccio regolatorio integrato o, come è più comune dire, ibrido. Per intenderci, occorre riuscire a coniugare categorie e strumenti tipici del diritto pubblico, o amministrativo,

dei mercati regolati (a partire da tutto lo strumentario connesso con l'attività di vigilanza sugli intermediari) con categorie e strumenti propri del diritto privato (gli obblighi informativi, le nullità di protezione, le clausole generali e così via). E quando dico coniugare intendo qualcosa di più forte del semplice utilizzare, accanto a dispositivi giuridici pubblicistici, anche dispositivi di natura privatistica, "piegandoli" però al perseguimento di obiettivi funzionali alla conformazione dei mercati e dunque ulteriori rispetto al bilanciamento tra gli interessi di ciascuna delle parti specificamente coinvolte⁴⁴.

Da quest'angolo visuale, trovo molto interessanti e totalmente condivisibili le considerazioni di recente svolte da un autorevole studioso⁴⁵ secondo cui, già a livello intrinseco, non esistono differenze qualitative tra l'approccio privatistico e quello pubblicistico: per meglio dire, non esiste una valutazione privatistica basata sul riferimento all'autonomia delle parti che, in quanto tale, suggerirebbe soluzioni in potenziale conflitto con le valutazioni politiche che ispirano la regolazione pubblicistica. E ciò perché la scelta di conformare un mercato a un modello oppure ad un altro incide in modo profondo sulla dimensione sociale e sul modo in cui gli individui interagiranno fra loro, in maniera non diversa da come incidono sulle strutture di mercato le scelte di carattere privatistico concernenti, *in primis*, i limiti da imporre all'autonomia contrattuale. In entrambe le prospettive, decisive sono, infatti, "le scelte che attengono al livello di volontarietà che si ritiene accettabile, al modo in cui si ritiene opportuno risolvere i conflitti fra contrapposte autonomie, all'estensione dell'*opportunity set* che si reputa necessaria ad assicurare un'effettiva libertà di scelta, etc."⁴⁶. Un tale approccio consente, peraltro, di risolvere in modo nuovo ed efficace una serie di questioni problematiche che si sono già poste nella prassi quanto al rapporto tra norme privatistiche e pubblicistiche: si pensi, in particolare, alle discusse conseguenze (dirette/indirette) sul piano privatistico della violazione di norme regolatorie. Si tratta di tematiche fondamentali, sulle quali non è possibile, in questa sede, andare oltre un semplice cenno, ma che potrebbero trovare sistemazione adeguata in un codice bancario europeo costruito alla stregua di un compendio sistematico di *European Financial Supervisory Public and Private Law*.

Su questa linea, occorrerebbe allora ripensare innanzitutto all'intera architettura europea di supervisione (ivi compresa quella di carattere regolamentare), nel tentativo di migliorare l'attuale riparto di competenze tra la BCE, le altre autorità nazionali e l'EBA, a partire da una più esplicita individuazione delle finalità di vigilanza.

A livello europeo, infatti, ancora manca una norma che, sulla falsariga di quella contenuta nell'art. 5 del nostro Testo unico, si soffermi a tutto campo sulla descrizione di queste finalità, al contempo individuando con chiarezza da quali *authorities* le

⁴⁴ È questo il significato normalmente attribuito al c.d. diritto privato regolatorio, su cui, oltre agli Autori citati supra, v. A. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars interpretandi*, 2021, 2, pp. 37 ss.

⁴⁵ F. DENOZZA, *Profili regolatori del diritto privato bancario*, cit., pp. 143 ss.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 164.

medesime debbano essere perseguite. Nell'ambito del già citato Regolamento n. 1024/2013 che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, si rinviene soltanto un accenno all'art. 1, comma 1, ove si precisa che l'attribuzione di tali compiti mira a "contribuire alla sicurezza e alla solidità degli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario all'interno dell'Unione e di ciascuno Stato membro". Maggiore attenzione alle finalità è riservata, invece, dal pure già richiamato Regolamento n. 1093/2010 istitutivo dell'EBA, il cui art. 1, comma 5, descrive analiticamente le finalità che la medesima *authority* deve perseguire nel favorire la convergenza in materia di vigilanza e nell'esercizio del potere regolamentare. Tale disposizione, muovendo dalla "stabilità e [dall']efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese", richiede, infatti, all'EBA di contribuire a: "a) migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme; b) garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; c) rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; d) impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; e) assicurare che il rischio di credito e altri rischi siano adeguatamente regolamentati e oggetto di opportuna vigilanza, f) aumentare la protezione dei consumatori".

Ciò detto, non v'è dubbio che una norma di carattere generale sulle finalità della vigilanza non dovrebbe mancare in un codice bancario europeo, costituendo – come già suggerito dal Governatore questa mattina – una essenziale forma di *accountability* a priori, che ispira l'azione discrezionale della Vigilanza ancorandola a obiettivi normativamente predeterminati.

4.2. *Segue. La stabilità*

Venendo ora alla seconda delle caratteristiche più sopra enunciate, vale a dire la stabilità, ritengo, come scrivevo in una mia recente pubblicazione⁴⁷, che il quadro normativo UE in materia bancaria e finanziaria sia ancora lontano dall'aver raggiunto un sufficiente grado di consolidamento e stabilità. Dopo l'indiscutibile accelerazione, conseguenza della crisi finanziaria del 2007-2009, che ci ha in poco tempo proiettato all'interno dell'Unione bancaria, il processo di completamento dell'architettura istituzionale europea sta infatti tardando a compiersi e da più parti si comincia a percepire tale compimento come non destinato al successo. Più in generale, si continua ad assistere, in questi anni, a incessanti modifiche normative, in buona parte provocate da fattori esogeni (*in primis*, i nuovi rischi correlati alla pandemia, all'impiego di tecnologie abilitanti come pure al *climate change*). Ciò costituisce, del resto, la conseguenza, per certi versi abbastanza inevitabile, di una strategia regolatoria definita "*risk-based*", ovvero volta a disegnare le regole

⁴⁷ A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'ordinamento bancario alla ricerca di un assetto stabile: obiettivo raggiungibile o fantastica chimera?*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, pp. 21 ss.

nel modo più adeguato ad assicurare un efficace governo dei rischi; rischi che, specie nella attuale complessità e globalità del contesto socio-economico, sono fisiologicamente destinati a mutare con notevole frequenza.

In certa misura, tuttavia, ritengo che questa estrema instabilità normativa sia anche dovuta alla incapacità del regolatore di proporre soluzioni giuridiche atte a durare nel tempo. Un po' paradossalmente, nel perseguire il condivisibile obiettivo della "stabilità" del sistema, in prospettiva micro- e macro-prudenziale, si è messa in campo una ponderosa e dettagliata disciplina dei requisiti patrimoniali delle banche, con crescente attenzione pure agli aspetti di *governance*, senza prestare la giusta attenzione e considerazione anche al profilo della "stabilità normativa". E questo nonostante si registri una diffusa consapevolezza circa il fatto che la regolazione del sistema bancario costituisca, oggi ancora più che in passato, un intrinseco carattere del sistema stesso, venendolo a conformare al punto tale da poter esserne considerato uno dei suoi elementi costitutivi.

Su questa premessa, diventa allora fondamentale che un codice bancario europeo trovi il giusto equilibrio fra "flessibilità" delle regole – necessaria per consentire un adattamento delle medesime alle novità emergenti dalla prassi e, più in particolare, ai correlati nuovi rischi – e "stabilità" di fondo dell'assetto normativo, in modo da mettere fine a quella sorta di "alluvione legislativa", che rende oggi assai difficile, e comunque oltremodo oneroso, ai soggetti vigilati tenere un comportamento *compliant*.

4.3. *Segue. La semplicità e una considerazione adeguata dell'universo tecnologico*

Compiendo ancora qualche passo lungo l'*iter* argomentativo sin qui svolto, giungo alle ultime due caratteristiche che, a mio parere, un codice bancario europeo dovrebbe avere: la semplicità e una considerazione adeguata dell'universo "tecnologico". Di tali due caratteristiche tratterò in modo congiunto, giacché, ai fini del nostro discorso, mi sembra sussistere fra le due una stretta correlazione.

Non è constatazione nuova quella secondo cui l'odierna regolazione bancaria è connotata da un'estrema – io direi eccessiva – complicatezza, in ampia parte derivante dalla c.d. "tecnificazione", espressione con la quale ci si riferisce alla tendenza a dare rilievo giuridico a regole e parametri tecnici a spiccata valenza operativa, inerenti la condotta, l'organizzazione, la struttura dei *players* dei settori implicati⁴⁸. In ambito finanziario le spinte verso questo modello di giuridificazione sono state di due tipi fra loro convergenti. In primo luogo, si è assistito ad una diffusa utilizzazione, nella costruzione delle regole normative anche a livello primario, di concetti e meccanismi propri delle tecniche finanziarie, aziendalistiche, ma anche

⁴⁸ Il termine "tecnificazione" si deve a N. IRTI, *Il diritto nell'età della tecnica*, Napoli, 2007, pp. 9 ss.; per un approfondimento di tale caratteristica rispetto al sistema finanziario v. S. AMOROSINO, *Il "puzzle" delle fonti normative del mercato bancario e la "dialettica circolare" tra le Corti europee e nazionali*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2020, 1, *passim*.

informatiche: si pensi, ad es., all'imposizione alle banche di sempre più complessi *ratios* quantitativi. Inoltre, si è andati a proceduralizzare puntigliosamente ogni aspetto dell'operatività degli intermediari, con correlata moltiplicazione delle strutture organizzative e di controllo, interne ed esterne, e con un'analitica proceduralizzazione delle loro condotte. La formalizzazione e traduzione di tutti questi criteri e parametri tecnici in regole giuridiche è avvenuta soprattutto mediante atti di normazione secondaria emanati dalle *authorities* che, per questa via, hanno complicato alquanto il sistema delle fonti e generato, come si è già accennato, considerevoli costi di *compliance*.

D'altro canto, cambiando ma solo in apparenza discorso, può ritenersi ormai acquisita la consapevolezza del fatto che la "tecnologia" costituisce oggi una delle più grandi sfide per il sistema bancario anche considerato in chiave regolatoria, vale a dire nei termini di "tenuta" dell'attuale impianto di *financial regulation* rispetto al *Fintech*. In questa prospettiva, mi pare sinteticamente potersi dire che se le tradizionali finalità perseguite dalla regolazione finanziaria non sono destinate a subire mutamenti di rilievo dinanzi allo sviluppo della tecnologia, al contrario il *Fintech* impone oggi non solo un ripensamento radicale del perimetro e delle modalità di supervisione, ma anche una profonda revisione degli attuali strumenti regolatori, ponendosi in tal senso come una straordinaria opportunità di semplificazione normativa.

Ciò significa, innanzitutto, che un eventuale codice bancario europeo – lungi dal limitarsi a prevedere una sorta di "sezione *Fintech*" – potrebbe invece affrontare in modo nuovo, attraverso il prisma della tecnologia, l'annoso e irrisolto dilemma circa la preferibilità di una vigilanza per soggetti piuttosto che per attività. E questa potrebbe essere l'occasione per il definitivo superamento di una logica di *supervision* su soggetti vigilati (una sorta di "marcatura a uomo", secondo la felice espressione coniata anni fa da Onado⁴⁹) in favore di una generalizzata, e semplificante, logica di *oversight* (l'equivalente regolamentare della "marcatura a zona"). Da quest'angolo visuale, mi fa piacere rammentare che tale logica è stata adottata trent'anni fa, in modo molto innovativo, dall'art. 146 del nostro Testo unico con specifico riguardo al sistema dei pagamenti e oggi si ritrova, a livello europeo, nel *PISA framework*, risultando in grado di "catturare" anche tutta la dimensione di DeFi (*decentralized finance*).

Inoltre, sempre tramite una considerazione adeguata dell'universo tecnologico, un eventuale codice bancario europeo dovrebbe occuparsi di gestire in qualche modo il potenziale impatto delle iniziative dei *big player* sulla competitività del mercato, così sventando il rischio, oggi sussistente, che qualche *BigTech*, in piena conformità alle vigenti regole, scali rapidamente il mercato e raggiunga una posizione dominante. Attualmente, infatti, un grande operatore ben potrebbe sfruttare il quadro giuridico applicabile per espandere la propria rete grazie a una vastissima base di clienti, a una tecnologia e a un'infrastruttura proprietarie e all'integrazione di servizi di pagamento e commerciali (ad esempio, su una

⁴⁹ M. ONADO, *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Bologna, 2004, p. 91.

piattaforma di commercio elettronico). Si consideri, a questo proposito, che PayPal ha una licenza bancaria in Europa: l'emissione di una *stablecoin* agganciata 1:1 all'euro sarebbe perciò coperta e consentita dal regolamento Micar.

Per offrire una risposta adeguata, un codice bancario europeo dovrebbe prevedere la possibilità per il supervisore di operare in sinergia con le autorità garanti della concorrenza, utilizzando strumenti in grado di impedire che la combinazione di più funzioni, tra cui i servizi di pagamento, all'interno di una struttura conglomerata derivante dall'integrazione verticale, possa aprire la porta a esiti anticoncorrenziali, a scapito della scelta e dell'innovazione digitale *in primis* nel settore dei pagamenti. Non va dimenticato, peraltro, che la capacità astratta del mercato di rimanere in equilibrio competitivo è una misura della sua affidabilità ed efficienza.

Da ultimo, ritornando più puntualmente al nesso che vedo sussistere tra semplificazione del sistema delle fonti e tecnologia, ritengo, in modo forse un po' provocatorio, che le nuove tecnologie abilitanti (*artificial intelligence, blockchain, cloud computer, data systems*) potrebbero essere la molla che ci spinge ad abbandonare le ormai consolidate modalità di redazione delle norme bancarie – che come ho già detto risultano oggi eccessivamente frammentate, dettagliate e “tecnificate” – per andare verso un approccio differente e più basilare.

Il tema è quello dell'opportunità offerta dalle nuove tecnologie di tradurre le regole giuridiche direttamente in *machine readable language (Code is the Law)*. Si tratta della c.d. *smart regulation*, da cui potenzialmente discendono molteplici conseguenze positive che richiedono la necessità di un supplemento di riflessione già riguardo alla nozione stessa di regolazione come tradizionalmente intesa: la trasposizione del linguaggio giuridico in linguaggio informatico pone, infatti, seri interrogativi relativi al “capitale semantico” alla base della regolazione stessa e conduce a chiedersi se parametri normativi tradizionali, prime fra tutte le clausole generali, possano essere tradotti in modo efficace in sequenze algoritmiche, idonee non solo ad attuare singolarmente tali previsioni generali ma anche a combinarle in modo adeguato con gli altri requisiti normativi rilevanti per un dato caso.

Sotto questo profilo, un codice bancario europeo dovrebbe farsi carico, insomma, di una costruzione in termini nuovi del rapporto fra tecnologia e regole, nella consapevolezza che la prima può, almeno in potenza, farsi modello di attrazione, diventando anche chiave regolatoria di determinati fenomeni da disciplinare.

5. La realizzabilità di un codice bancario europeo nell'attuale contesto normativo e politico-istituzionale

Dopo aver chiarito le ragioni per le quali mi parrebbe del tutto auspicabile avviare un cantiere per l'elaborazione di un codice bancario europeo ed essermi soffermata sulle principali caratteristiche che il medesimo dovrebbe avere, mi rimane ora da svolgere qualche breve considerazione conclusiva a proposito del più generale contesto – normativo e politico-istituzionale – in cui un tale progetto viene a collocarsi.

Da quest'angolo visuale, vorrei formulare due distinti rilievi.

Il primo ha a che fare con la necessità di evitare che un eventuale codice bancario risulti un corpo a sé stante in un contesto europeo dove restano assai poco armonizzati numerosi altri ambiti che, in realtà, con il sistema bancario presentano connessioni strettissime. Penso in primo luogo al diritto societario, ma anche al diritto dei contratti e a tutte quelle aree disciplinari dove persistono significative discrepanze, inclusi quei profili processuali in grado di incidere sull'allocazione dei rischi sostanziali (in particolare, l'onere della prova del nesso causale).

Fino ad oggi, nell'ambito del *Single Rule Book*, si è scelto di gestire la difficile relazione con le giurisdizioni domestiche adottando un approccio rigorosamente funzionale, cioè disciplinando la materia dei requisiti prudenziali e della *governance* prescindendo da qualificazioni giuridiche formali. Se si vuole, però, evitare che con un codice bancario europeo si allarghi ulteriormente il già oggi ampio "delta" tra le norme finanziarie, che si europeizzano o rispondono a standard globali, e quelle, complementari, che restano domestiche (basti pensare a tutte le dinamiche risarcitorie e di responsabilità nel mondo DLT), ritengo inevitabile "gettare il cuore oltre l'ostacolo" e compiere passi più decisi nella direzione di un'armonizzazione più estesa.

Il tema è particolarmente serio con riferimento a tutto l'*enforcement*, dato che il diritto unionale non è solito predisporre un quadro rimediario unitario, limitandosi per lo più a prevedere la sola sanzione amministrativa. Nei numerosi casi in cui si verifica la violazione di una regola di condotta, l'assenza di un *private enforcement* armonizzato rimette, perciò, al giudice nazionale la determinazione degli effetti della violazione sul rapporto tra privati. Il che dà luogo a una situazione complessiva poco chiara e che non giova alla auspicata valorizzazione del diritto privato regolatorio, perché, a fronte della violazione del medesimo obbligo comportamentale, nei Paesi membri dell'Unione, sono state compiute, sul piano dell'*enforcement*, scelte davvero molto differenti. Volendo fare un esempio, rispetto alla violazione degli obblighi di condotta introdotti dalla Mifid, in alcuni ordinamenti, fra cui quello italiano, sono previste conseguenze sul piano privatistico che vanno dal risarcimento del danno sino, in casi estremi, all'invalidità dei contratti; in altri Stati, invece, è prevista la sola applicazione di sanzioni amministrative.

In questo frastagliato scenario, qualche punto fermo lo ha messo la Corte di Giustizia allorquando, nel noto caso Genil (30 maggio 2013, C-604/11) e poi similmente nel caso Banif (3 dicembre 2015, C-312/14), ha chiarito che, pur nel riconoscere l'autonomia dei diritti nazionali, i principi di equivalenza ed effettività si pongono come limite minimo all'individuazione della struttura rimediaria più coerente con la violazione della regola europea, secondo la logica generale per cui i diritti affermati a livello di ordinamento comunitario devono essere sufficientemente tutelati all'interno dei singoli Stati.

Ciò nondimeno, sarebbe auspicabile che una scelta ponderata riguardo all'individuazione del livello più adeguato di armonizzazione in punto di *enforcement* venisse compiuta dal legislatore europeo piuttosto che dalla Corte di Giustizia: ai fini di una *better regulation*, infatti, sarebbe opportuno lasciare uno spazio all'interno del quale il regolatore può "gestire" il rapporto privato e affinare le tecniche di supervisione. Al contrario, un livello di armonizzazione massima potrebbe rivelarsi una scelta regolatoria non ottimale.

La seconda e ultima considerazione ha a che fare, invece, con la reale percorribilità del progetto di un codice bancario europeo nell'attuale contesto politico-istituzionale. Da quest'angolo visuale, devo ammettere che vedo davvero poco spazio per ragionare in questi termini in un'Europa in cui non solo continuano a coesistere il metodo comunitario e quello intergovernativo, con tutte le correlate e irrisolte problematiche che abbiamo purtroppo imparato a conoscere, ma si registrano anche tensioni crescenti fra progetto federativo e nazionalismi vari.

A conferma di ciò, basti pensare del resto che non si è ancora riusciti a portare a pieno compimento neppure il progetto originario di Unione bancaria e penso in particolar modo alla riforma del quadro di gestione delle crisi e di assicurazione dei depositi (CMDI), di cui ci sarebbe grande necessità soprattutto per quanto concerne le banche di medie dimensioni.

Il traguardo di un codice bancario europeo mi sembra, in conclusione, ancora assai lontano da raggiungere e ritengo che ci ritroveremo a discuterne in occasione delle celebrazioni per i quarant'anni del nostro Testo unico.

Prima giornata

Sessione pomeridiana

**I SOGGETTI DEL TUB E GLI STRUMENTI
DELL'ATTIVITÀ DI VIGILANZA BANCARIA**

**I SOGGETTI DEL TUB E GLI STRUMENTI DELL'ATTIVITÀ
DI VIGILANZA BANCARIA. NOTE INTRODUTTIVE.**
INTERVENTO DI APERTURA DELLA SESSIONE POMERIDIANA

Vincenzo Troiano

Sommario. 1 Premessa – 2. Sugli argomenti della sessione pomeridiana. Fonti e assetto di vertice – 3. Segue. Soggettività bancaria e strumenti di controllo prudenziale – 4. Segue. Soggetti non bancari. Disciplina delle crisi

1. Premessa

Il Convegno odierno, dedicato ad una riflessione complessiva sullo stato del TUB a 30 anni dalla sua adozione, rappresenta, come indicato in apertura, la tappa conclusiva di un percorso di incontri organizzato con uno sforzo congiunto dell'Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia e dalla Consulenza Legale della Banca d'Italia. Già Marco Sepe ha ricordato come numerosi componenti dell'ADDE hanno un risalente trascorso professionale presso questa istituzione. È anche per suggellare tale ideale collegamento che sono state affidate al Prof. Capriglione le conclusioni generali dell'intero percorso.

La sessione pomeridiana del Convegno si pone in una linea di continuità e di collegamento diretto con quella di stamattina: l'operare del meccanismo multilivello sul sistema delle fonti e sull'esercizio della funzione di vigilanza, le prospettive di integrazione verticale ed orizzontale, con tempistiche ed aspettative diverse (sul piano orizzontale rileva ora la delega governativa prospettata nel DDL Capitali)¹ costituiscono un ideale perimetro entro il quale si collocano le relazioni del pomeriggio.

Queste si orientano avendo riguardo alla disciplina del TUB, nel riferimento ai profili concernenti i *soggetti e gli strumenti dell'attività di vigilanza bancaria*. Rispetto al testo del 1993, la profonda evoluzione del contesto di riferimento, che ha preso le mosse da diversi fenomeni, ora di derivazione europea ora di fonte domestica, ha interagito sull'impianto strutturale e la logica di intervento di fondo, portando, per un verso, ad una espansione ed approfondimento della disciplina contenuta nel testo unico, per un altro alla progressiva emersione di rilevanti tratti disciplinari collocati al di fuori di questo.

¹ Vedi l'art. 19 dell'AC 1515, XIX Legislatura, Disegno di legge recante *Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti* (il "DDL Capitali").

Mi limito a spendere poche parole sui temi che saranno affrontati in questa sessione, seguendo come orientamento la progressione dei contenuti delle relazioni previste.

2. Sugli argomenti della sessione pomeridiana. Fonti e assetto di vertice

Muovendo dal sistema *delle fonti in una chiave multilivello*, va sottolineato come le previsioni dell'art. 6 (nel testo risultante dalle plurime revisioni rispetto alla originaria formulazione) e 6-bis, segnano uno snodo relevantissimo, giacché collocano l'intero sistema domestico in una prospettiva di integrazione e coordinamento con le fonti europee; riconoscono il principio di leale collaborazione². Sotto altro versante, tuttavia, a distanza di 10 anni dall'attivazione del Meccanismo di Vigilanza Unico rimane ancora complesso – e, dunque, meritevole di chiarificazione – il quadro interpretativo disegnato dell'art. 4, par. 3 del regolamento 1024 del 2013³.

Sul piano *autoritativo di vertice*, al binomio CICR-BdI, che in campo creditizio segnava in origine il raccordo politico amministrativo del controllo⁴, si è sostituita, con ben diverse implicazioni e sulla base di previsioni collocate in fonti sovranazionali, la sistemazione determinata dal richiamato MVU⁵, che già nella nomenclatura adoperata (“meccanismo”) evidenzia l'adozione di un modello di governance non puntualmente definito⁶. Le disposizioni del TUB che hanno accolto questa profonda revisione di impianto in alcune parti risentono della circostanza che si sia innestata una dimensione multilivello in un ordito disciplinare nato in chiave domestica. Ne è derivata, rimanendo alla sola logica interna, una incompiuta ridefinizione del ruolo del CICR⁷ e, sotto altro versante,

² Vedi A. PREDIERI, S. AMOROSINO, *Commento sub art. 6*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 4 ed., Milano, 2018, tomo I, pp. 67 ss. e F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 6-bis*, *ibidem*, pp. 74 ss.

³ Vedi C.V. GORTSOS, *The European Banking Regulation Handbook, Volume I*, Palgrave Macmillan, 2023, pp. 460 ss.; E. GAGLIARDI, L. WISSINK, *Ensuring Effective Judicial Protection in Case of ECB Decisions Based on National Law*, in *Review of European Administrative Law*, 2020, 1.

⁴ Cfr. F. MERUSI, *Commento sub art. 2*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2 ed., Padova, 2001, tomo I, p. 10; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, p. 106; D. SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla “neutralizzazione” dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in M. CAFAGNO, F. MANGANARO (A CURA DI), *L'intervento pubblico nell'economia*, Firenze, 2016, pp. 171 ss.

⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea*, Torino, 2013; F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012, *passim*; vedi i contributi contenuti in R. D'AMBROSIO (A CURA DI), *Scritti sull'Unione Bancaria*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 81, 2016.

⁶ Vedi B. DE WITTE, *The place of the SSM in the EU legal order*, relazione al Convegno *SSM Regulation, ten years since*, organizzato dalla Banca d'Italia, Roma, 20 ottobre 2023.

⁷ Vedi M. SEPE, *EBU and the National Credit Authorities' structure: the Italian case. The role of CICR in the new institutional context*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2015, 1, pp. 161 ss.

un'asimmetria rispetto all'assetto delle competenze riflesso nel TUF, profili questi ultimi cui sarà dedicata la relazione di Concetta Brescia Morra.

3. Segue. Soggettività bancaria e strumenti di controllo prudenziale

Passando alla disciplina dei soggetti – affidata all'intervento di Mirella Pellegrini – il testo unico mantiene la distinzione tra banche e banche cooperative. Le riforme del decennio scorso, che hanno interessato tanto il campo delle popolari che quello delle banche di credito cooperativo, hanno attenuato la valenza sostanziale di tale distinzione. Quest'ultima, partendo dal dato strutturale della configurazione societaria, alludeva tuttavia, con gradi crescenti di specificazione, a rilevanti partizioni di quella che un tempo era definita la divisione per soggetti del lavoro bancario⁸. La prossima revisione del limite dimensionale per la trasformazione in spa delle popolari, prevista dal DDL Capitali⁹, riespande il campo degli operatori di settore ai quali è consentito il mantenimento della forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata e il relativo regime. Quanto alle banche di credito cooperativo, soggetti di prossimità nelle economie locali, la cui rilevanza di sistema è stata autorevolmente ribadita anche di recente¹⁰, l'attrazione di una loro rilevante componente a vigilanza accentrata, determinata nel concreto e a legislazione vigente dalla obbligatoria appartenenza ai gruppi di comparto¹¹, genera un non trascurabile aggravio in termini di *compliance* normativa. Vedremo se anche in questo campo, come sembra avvenire per le popolari, avremo un ammorbidimento dell'assetto odierno.

Ancora sul piano dei soggetti, non si sono tuttora dispiegate per intero le implicazioni – anche in chiave di assegnazione di competenze per la supervisione – generate dalla revisione della disciplina sui *gruppi*, che ha portato al superamento di uno dei principi cardine della regolazione di tali fenomeni, e alludo alla nazionalità della società capogruppo¹². Quanto poi alla individuazione delle componenti dei raggruppamenti, la nozione di soggetto finanziario, ora raccordata con il CRR¹³, dovrà misurarsi con la rilevanza ascrivibile a nuovi operatori regolati non bancari, penso ad esempio ai CASPs¹⁴.

⁸ Vedi i diversi contributi in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La riforma delle banche popolari*, Milano-Padova, 2015.

⁹ Vedi l'art. 18 del DDL Capitali.

¹⁰ Vedi F. PANETTA, *La disinflazione nell'area dell'euro e le opportunità per l'economia italiana*, Intervento del Governatore della Banca d'Italia al convegno su *Il Gruppo Bancario Cooperativo: le opportunità e le sfide di un nuovo modello bancario*, organizzato dal Gruppo Iccrea, Roma, 30 novembre 2023, p. 1.

¹¹ Vedi A. SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Torino, 2017 e, da ultimo, PAOLONI, *Il contratto di coesione nel gruppo bancario cooperativo*, Milano, 2023, *passim*.

¹² Si consenta il rinvio a V. TROIANO, *Soggettività finanziaria e forme di aggregazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1 suppl., pp. 101 ss.

¹³ Vedi l'art. 59 TUB nel testo risultante dalla revisione ad opera del d.lgs. 182 del 2021.

¹⁴ Il riferimento è ai *crypto-assets service providers* di cui al Regolamento (UE) 2023/1113 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 riguardante i dati informativi che

Venendo poi alla parte del TUB dedicata agli *strumenti di controllo prudenziale delle attività regolate* – tematica che sarà oggetto della relazione di Giuseppe Siani – è di tutta evidenza come la definizione di un sistema integrato e genuinamente multilivello nella conduzione delle *politiche di vigilanza* veda preferenzialmente in fonti poste al di fuori del testo unico, ed ancor più nella concreta prassi operativa di raccordo tra autorità nazionale e BCE, la puntualizzazione del delicato rapporto tra compiti e responsabilità dei diversi attori in campo¹⁵. La omogeneizzazione culturale e di approccio ha occupato i primi anni applicativi del MVU. La giurisprudenza delle Corti europee ha contribuito in maniera consistente a definire snodi rilevanti del funzionamento sostanziale del sistema¹⁶, penso alle scansioni delle c.d. procedure comuni¹⁷. In alcuni casi le soluzioni offerte sono tuttora oggetto di dibattito, mi riferisco ad esempio al concetto di acquisizione sempre in materia di assetti proprietari¹⁸.

Gli anni che abbiamo dinanzi dovranno chiarire come nuove classi di interesse potranno effettivamente interagire nel perseguimento degli obiettivi di vigilanza, il riferimento qui è alle tematiche ESG, dove molto stretto è il crinale tra scelte di carattere tecnico e di gestione del rischio e finalità di politica generale¹⁹.

Sul piano degli strumenti, il ricorso alle *aspettative di vigilanza* segna un nuovo modo di intendere la predeterminazione di obiettivi, fini e criteri interpretativi delle disposizioni applicabili²⁰. La rilevanza di tali forme di

accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cryptoattività e che modifica la direttiva (UE) 2015/849 (“MiCA”).

¹⁵ Vedi E. FERNANDEZ-BOLLO, *Filling the gaps: central banks, competent authorities and legislative framework: an introduction*, in *Treading softly: How central banks are addressing current global challenges*, ECB Legal Conference 2023, December 2023, pp. 186 ss.; R. D’AMBROSIO, *The single supervisory mechanism (SSM): selected institutional aspects and liability issues*, in M. ANDENAS, G. DEIPENBROCK (eds), *Regulating and Supervising European Financial Markets. More Risks than Achievements*, Berlin, 2016, pp. 229 ss.

¹⁶ Vedi una raccolta ragionata dei diversi interventi in materia in F. DELLA NEGRA, R. SMITS, *The Banking Union and Union Courts: overview of cases as of 21 December 2023*, in EBI, *Eu Cases of Jurisprudence*, 2024, visionabile [qui](#); L.S. ROSSI, *Effective judicial review in the banking union*, in *Treading softly*, cit., pp. 286 ss.; F. ANNUNZIATA, *Developing Judicial Dialogue Between EU Courts: The Role of EU Banking Legislation*, in 23 *San Diego Int’l L.J.* 21, 2021, visionabile [qui](#).

¹⁷ Vedi C. BRESCIA MORRA, *The Interplay between the ECB and NCAs in the “common procedures” under the SSM Regulation: are there gaps in legal protection?*, in *Judicial review in the Banking Union and in the EU financial architecture*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia, n. 84, 2018, pp. 79 ss.

¹⁸ Rileva al riguardo la pronuncia del Tribunale UE dell’11 maggio 2022 nella causa T-913/16 (in GUCE, 11 luglio 2022, C 266): vedi, per un primo commento, F. ANNUNZIATA, *Qualifying shareholders and the fit and proper assessment. A new chapter in Fininvest-B. v. ECB (Case T-913/16 – Decision of the General Court)*, in *Le Società*, 2022, 7, pp. 827 ss., e M.S. SPOLIDORO, “*Mediolani mira omnia*”. *Fusioni e acquisizioni di partecipazioni rilevanti in enti creditizi*, *ibidem*, pp. 830 ss.

¹⁹ V. COLAERT, *The incorporation of environmental considerations in the regulation and supervision of prudential risks*, in *Treading softly*, cit., pp. 96 ss.

²⁰ Cfr. BANCA D’ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, aprile 2022; vedi sul punto I. VISCO, *Le banche centrali e la finanza per lo sviluppo sostenibile*, Intervento del Governatore

intervento si misurerà valutando le iniziative eventualmente assunte in caso di mancato rispetto di dette aspettative. Da ultimo, ma non per rilevanza, il ricorso alla *tecnologia* e all'*intelligenza artificiale* (a tal riguardo, non può che salutarsi con piacere l'avanzamento dei lavori per la approvazione del relativo regolamento europeo)²¹ costituisce una sfida già dell'oggi nella definizione delle forme di esercizio della supervisione²², con quanto ne consegue anche in termini di irrobustimento delle competenze tecniche interne, secondo un processo già ampiamente osservabile a livello di operatori di settore²³.

4. Segue. Soggetti non bancari e disciplina delle crisi

Oltre alla disciplina delle banche, il testo unico compendia la regolazione di un crescente panorama di *soggetti non bancari*, ambito cui sarà rivolta la relazione di Mario Stella Richter. Tale settore disciplinare, che al momento della adozione del Testo unico avrebbe dovuto accogliere gli intermediari "residuali"²⁴, si è accresciuto, per ondate successive discendenti dalla disciplina armonizzata europea, del riferimento a variegate categorie di operatori. La recente proposta di PSD3 ambisce ad una semplificazione ed omogeneizzazione disciplinare, da accogliere con favore, considerata la difficoltà nel concreto di distinguere funzionalmente e concettualmente ampi campi dell'operare di soggetti collocati in questa area del testo unico (e penso ad esempio all'interazione tra istituti di moneta elettronica ed istituti di pagamento)²⁵. L'adeguamento interno al regolamento MiCA – i cui criteri di delega sono in fase di approvazione nel disegno di legge di delegazione europea²⁶ – segnerà un deciso avanzamento della struttura di questa parte del testo unico anche in chiave di razionalizzazione del sistema dei controlli applicabili ai diversi attori in campo; si slabbrano le già non

della Banca d'Italia alla Presentazione del Rapporto ASviS 2023, ottobre 2023.

²¹ EUROPEAN COMMISSION – Press release, *Commission welcomes political agreement on Artificial Intelligence Act*, Brussels, 9 December 2023.

²² V. FSB, *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated institutions. Market developments and financial stability implications*, October 2020; V. LEMMA, *Intelligenza artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2021, 3, suppl. 2, pp. 319 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, M. RABITTI, G. SCHNEIDER, *The European AI Act's Impact on Financial Markets: From Governance to Co-Regulation*, EBI Working Paper Series, No 138, 2023.

²³ Vedi R. LENER, *Vigilanza prudenziale e intelligenza artificiale*, in D. ROSSANO (a cura di), *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Milano, 2023, in partic. p. 180.

²⁴ Vedi A. ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari «residuali» dalla legge antiriciclaggio al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Rassegna economica*, 1994, p. 245.

²⁵ Vedi EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Directive of the Parliament and of the Council on payment services and electronic money services in the Internal Market amending Directive 98/26/EC and repealing Directives 2015/2366/EU and 2009/110/EC*, Brussels, 28.6.2023, COM(2023) 366 final.

²⁶ Vedi A.S. 969, XIX Legislatura, disegno di legge recante Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione Europea – Legge di delegazione europea 2022-2023, art. 19.

sempre chiare distinzioni rispetto ad attività e soggetti regolati del Testo unico della finanza. Resta sullo sfondo il più generale tema delle forme di vigilanza e sorveglianza esperibili nei confronti di operazioni e attività nei cui confronti l'imputazione soggettiva è meno immediata (penso ad esempio alle DAO)²⁷.

E veniamo, in ultimo, alla *disciplina delle crisi*, cui sarà dedicato l'intervento di Roberto Cercone. Quasi un decennio fa si è assistito all'ortopedico innesto nel tradizionale sistema articolato sulle procedure della amministrazione straordinaria e liquidazione coatta della disciplina della prevenzione e della risoluzione delle crisi bancarie²⁸. Luci ed ombre hanno accompagnato tanto l'introduzione del nuovo sistema che la sua concreta applicazione²⁹, e ciò anche in conseguenza di una minor nitidezza di modello del sistema unico se misurato rispetto a quello di vigilanza³⁰. Costituisce questa l'area nella quale con maggiore evidenza il testo unico non contiene più l'intera disciplina di riferimento (e penso al dlgs 180). I lavori di revisione della BRRD sono iniziati da poco; molti sono i punti all'attenzione, per tutti la riconfigurazione della valutazione della sussistenza dell'interesse pubblico; alte le aspettative per la rivitalizzazione di un regime – quello della risoluzione – che ha trovato minore applicazione rispetto a quanto ipotizzato³¹. Vedremo se saranno o meno soddisfatte.

²⁷ P. CIPOLLONE, *Intervento alla International Conference – Towards PSD3: the Dynamics of Digitalized Payment Systems*, organizzata dall'Università Roma Tre, Roma, 14 aprile 2023, pp. 1 ss.; O. BORGOGNO, E. MARTINO, *Decentralised Autonomous Organizations: Targeting the Potential Beyond the Hype*, EBI Working Paper Series, No 161, 2024.

²⁸ Vedi D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, *passim*, vedi anche i diversi contributi in V. TROIANO, G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, Milano, 2018, *passim*.

²⁹ Vedi O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, I, Torino, 2016, pp. 623 ss.; F. SARTORI, *Il sistema bancario nella prospettiva dei nuovi meccanismi di risanamento*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2017, 4 suppl.

³⁰ Vedi M. PERASSI, *SSM e SRM, due sistemi a confronto*, in V. TROIANO, G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, cit., pp. 128 ss.; D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2017, 3 suppl., pp. 93 ss.; M. PELLEGRINI, *Il caso delle "banche Venete": le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, *ibidem*, pp. 107 ss.

³¹ M. RISPOLI FARINA, *La proposta europea di riforma dell'attuale quadro normativo in materia di gestione delle crisi bancarie e sistemi di tutela dei depositi. Luci ed ombre della riforma*, in *InnovazioneDiritto*, 4/2023, pp. 113 ss.

L'ETÀ DELLA DELEGIFICAZIONE: IL TUB E IL TUF

Concetta Brescia Morra

Sommario. 1. Premessa: Lo spirito dei testi unici nel contesto storico degli anni Novanta del Novecento – 2. La delegificazione nel t.u. bancario e il ruolo della Banca d'Italia – 3. L'impianto del t.u. della finanza e il ruolo della Consob: un modello che viene da oltreoceano – 4. Il ritorno dello Stato interventista: il riflusso all'alba del nuovo secolo – 5. Conclusioni: cosa rimane dello spirito dei testi unici

1. Premessa: Lo spirito dei testi unici nel contesto storico degli anni Novanta del Novecento

Il Testo unico bancario è stato il frutto di uno studio animato dalla Banca d'Italia, che ha coinvolto studiosi ed esperti del settore¹. Il tentativo di fare una riflessione di ampio respiro sulla tecnica legislativa più appropriata per ammodernare e riordinare la legislazione bancaria in quegli anni è dimostrato da una conferenza che si tenne proprio in Banca d'Italia il 19 novembre 1991 dedicata a “Linguistica e diritto”. Oratore principale fu il filosofo del diritto Uberto Scarpelli, con una relazione dal titolo “Il linguaggio giuridico: un ideale illuministico”.

La relazione inizia illustrando l'ideale illuministico di “... leggi chiare, precise, univoche e dunque tali da non lasciare spazio ad interpretazioni divergenti, per i valori di ragione e di libertà ad esso sottesi”. Vale la pena peraltro ricordare anche le parole conclusive di Scarpelli nel capitolo 9 della sua relazione: “Nel corso di questa relazione mi sono adoperato a chiarire prospettive di fondo ed a suggerire mosse e tecniche linguistiche, in vista di un ideale illuministico della legislazione, aspetto primario di un ideale illuministico della normazione, della prassi e della dottrina giuridica. Non posso però concludere senza confessare che, pur lavorando al servizio di questo ideale (avendo dedicato la mia vita di studioso a quest'ideale) rimango fortemente pessimista. Il pessimismo, anzi, si è aggravato con il procedere degli anni e le rinnovate delusioni dell'esperienza. Ne dichiarerò rapidamente i motivi. La democrazia liberale foggiate dallo spirito occidentale è spesso nella realtà (specie ma non soltanto in Italia) un sistema politico compromissorio e lottizzante, dove le leggi nascono da intese fra fazioni fuor di un vigoroso e disinteressato impegno della ragione, e devono con la loro vaghezza ed ambiguità dissimulare contrasti soltanto sospesi destinati a riemergere nell'interpretazione ed applicazione. Le spinte di molteplici interessi parziali

¹ Ritengo doveroso un tributo a Carmine Lamanda, all'epoca capo del Servizio Normativa di Vigilanza della Banca d'Italia, che ha costruito il progetto di ricerca coinvolgendo, oltre a numerosi accademici di altissimo profilo intellettuale, anche giovani neo-assunti in Banca d'Italia con il desiderio di continuare a studiare.

non composti dall'interesse generale portano a una congerie di leggi e leggende non coordinate, talora contraddittorie, di cui è arduo essere informati e fra cui è arduo orientarsi. Il primato della legge, affermato dalla filosofia illuministica, è diventato caratteristica centrale dello stato moderno, cede spazi sempre più ampi; sono corrosi i monumenti dei codici, figli anch'essi illegittimi o naturali dell'età dei lumi; si dilata un diritto dei giudici, non generato nel grande fiume di una *common law*, ma del caos normativo; si dilata mostruosamente un diritto proprio dell'amministrazione pubblica, esente da qualsiasi efficace controllo legislativo o giudiziario. In un simile stato di cose battersi per l'ideale giuridico illuministico può esser sentito e vissuto come il bello di un cavaliere del Settecento, caduto per un'atroce beffa del tempo nell'epoca che dell'illuminismo celebra le ultime esequie”².

In realtà, le parole di Scarpelli hanno influito, più di quanto il filosofo sperasse, sul riordino della normativa che riguarda il settore bancario che ha dato luogo al t.u. bancario nel 1993.

Nei primi anni Novanta del Novecento il complesso di norme che disciplinavano il sistema bancario era molto articolato e complesso. La legge bancaria del 1936³, che pure aveva un ruolo centrale nel definire gli assetti del sistema di regole, conviveva con moltissimi altri testi legislativi, alcuni precedenti al 1936, che disciplinavano l'attività di soggetti bancari, in larga parte pubblici, ma anche particolari operazioni creditizie. L'impianto della legge bancaria del 1936, che aveva istituito quello che Giannini definiva un “ordinamento sezionale del credito”⁴, era al tramonto, insieme al sistema delle banche pubbliche e ai vincoli strutturali al mercato che quelle norme avevano generato.

Le spinte al cambiamento derivavano soprattutto dal contesto economico esterno. Siamo nella fase storica di poco successiva alle Reganomics e alle politiche economiche della Thatcher che limitavano la spesa pubblica, riducevano l'intervento pubblico sui mercati e varavano vasti programmi di privatizzazione delle imprese pubbliche. Erano gli anni in cui è nata la globalizzazione e si è rafforzato il multilateralismo nelle relazioni politiche internazionali; in Europa si è registrata una spinta al processo di integrazione dei mercati. Da un lato il multilateralismo e, dall'altro, l'integrazione europea hanno rappresentato delle forze di cambiamento importanti.

Il primo ha dato luogo nel settore bancario al Comitato di Basilea, ossia un organismo, non basato su trattati internazionali, che ha visto i Governatori delle banche centrali dei paesi del G-10 riunirsi periodicamente presso la Banca dei regolamenti internazionali, con sede in Basilea, per definire standard regolamentari comuni per la vigilanza sulle banche. Questi standard, di cui i più

² Dal dattiloscritto.

³ R.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, modificato con r.d.l. 17 luglio 1937, n. 1400, poi convertito con modifiche con la l. 7 marzo 1938, n. 141 e l. 7 aprile 1938, n. 636.

⁴ M.S. GIANNINI, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 1949, 5, pp. 112 ss.

noti e importanti sono gli Accordi sul capitale, hanno costituito, e costituiscono tuttora, un modello di disciplina dell'attività bancaria, adottato in un numero molto ampio di paesi ad economia avanzata. Il primo Accordo sul capitale siglato a Basilea nel 1988 introduceva un requisito minimo di capitale per tutte le banche rapportato all'attivo ponderato per il rischio, pari all'8 per cento. Si tratta di uno strumento di vigilanza innovativo e, soprattutto, *incentive compatible*. La misura, infatti, ha fondamentalmente tre obiettivi. Il primo è stabilire un *level playing field* fra le banche che operano in mercati fortemente interconnessi a livello mondiale. Il secondo è creare un cuscinetto di sicurezza, in termini di patrimonio proprio delle banche, volto a limitare le possibilità che una situazione di difficoltà o illiquidità possa trasformarsi velocemente in insolvenza; il patrimonio, infatti può essere usato per coprire le perdite iniziali, limitando la possibilità di far degenerare troppo velocemente la situazione della banca. Il terzo obiettivo è limitare il *moral hazard*; questa misura impone alle banche che vogliono accrescere i finanziamenti, in particolare se molto rischiosi, di aumentare il capitale proprio e, quindi, di chiedere ai mercati finanziari nuovi investimenti. Lavorare con poco capitale proprio accresce la propensione al rischio degli amministratori bancari perché in caso di successo delle politiche di gestione cresce il profitto della banca, e in alcune condizioni anche la remunerazione degli amministratori, ma in caso di fallimento, il rischio dell'attività si trasferisce sui creditori (ci sono pochi azionisti che perdono i soldi). Considerato che i principali creditori delle banche sono i depositanti e che, questi ultimi, in quasi tutti paesi del mondo sono protetti da sistemi di assicurazione dei depositi o da salvataggi pubblici, lavorare con poco capitale proprio significa trasferire il rischio dell'insuccesso sui sistemi di assicurazione dei depositi o, in ultima analisi sullo Stato (in caso di salvataggi), riducendo quindi gli incentivi degli amministratori a gestire in maniera ponderata i rischi. I requisiti patrimoniali pur limitando, come altri vincoli di vigilanza del passato, l'esercizio dell'attività imprenditoriale in questo settore è più coerente con il libero mercato perché non stabilisce un limite o un divieto assoluto ma impone agli imprenditori bancari di aumentare il capitale di rischio, se vogliono innalzare il livello di rischio dell'attività.

Il secondo fattore di cambiamento che ha caratterizzato la fine degli anni Ottanta del Novecento, sono stati gli interventi normativi europei per favorire la creazione di un effettivo mercato unico delle merci, ma anche dei servizi come quelli bancari e finanziari. A questo fine, la seconda direttiva di coordinamento in materia bancaria e finanziaria (Dir. 89/646/CEE), recepita in tutti i paesi membri entro il 31 dicembre 1992, stabiliva i principi dell'armonizzazione minima e del mutuo riconoscimento. Questi principi imponevano agli Stati membri, per un meccanismo di concorrenza fra ordinamenti, di abbandonare le regole più severe dei principi minimi concordati per non sfavorire i propri operatori. Il sistema di vigilanza stabilito con il recepimento della seconda direttiva di coordinamento cambiava radicalmente l'impianto della vigilanza anche in Italia, conducendo all'abbandono dei controlli strutturali che limitavano la concorrenza, come la specializzazione temporale ed operativa.

La Banca d'Italia aveva sostenuto il processo di adeguamento delle norme di vigilanza agli standard internazionali e quello di adesione all'Europa in un'ottica di mercato comune, usando tutta la flessibilità che gli era conferita dalla legge bancaria del 1936, qualche volta forzando un po' le norme. Le fonti normative sulla cui base sono stati adottati i coefficienti di solvibilità nel 1989 non si attagliavano proprio bene alla fattispecie stabilita negli Accordi di Basilea, leggendo la norma con la lente del giurista pignolo⁵.

Era evidente quindi che l'impianto normativo complessivo non era più coerente con l'evoluzione del mercato e con il processo di integrazione europea. Il testo unico bancario del 1993⁶ (di seguito t.u. bancario) fa da *trait d'union* fra il nuovo mondo dei coefficienti di solvibilità e delle norme di vigilanza armonizzate europee e il sistema istituzionale italiano.

Si poteva scegliere la strada di interventi mirati per scrivere un testo unico *patchwork*. Si scelse di procedere alla creazione di un nuovo impianto normativo che ha comportato l'abrogazione di molte leggi speciali, oltre alla legge bancaria del 1936. In questo contesto, il t.u. bancario costruisce un piccolo pezzo dell'ideale illuministico cercato da Scarpelli, procedendo a una delegificazione con pochi articoli che sostituivano, abrogandoli, decine di leggi e migliaia di norme, costruito come un codice della banca e della supervisione bancaria.

2. La delegificazione e il ruolo della Banca d'Italia nel t.u. bancario

Delegificazione non implicava necessariamente una deregolamentazione. La scelta della delegificazione vuol dire poteri normativi alle autorità di vigilanza. Già la legge bancaria del 1936 prevedeva ampi poteri discrezionali delle autorità, in primo luogo della Banca d'Italia, di dettare istruzioni di vigilanza non limitate al caso singolo. Il termine "istruzioni", peraltro, oltre a tradire un impianto di controlli pubblici che rendeva difficile qualificare l'attività bancaria come attività d'impresa, sembrava indicare che si trattasse di atti amministrativi, ancorché a carattere generale, piuttosto che di atti regolamentari in senso proprio⁷.

Il t.u. bancario conferma un ordinamento "settoriale"⁸ al cui vertice ci sono autorità amministrative, Banca d'Italia, CICR e Ministro del tesoro (questi ultimi due soggetti con un ruolo chiaramente marginale) con due novità rilevanti: la definizione delle finalità della vigilanza e l'istituzionalizzazione della "vigilanza

⁵ Secondo l'art. 32 le aziende di credito erano soggette alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia, in conformità del CICR, relativamente: "al rapporto fra il patrimonio netto e le passività ed alle possibili forme di impiego dei depositi raccolti in eccedenza all'ammontare determinato dal rapporto stesso".

⁶ D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

⁷ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 5 ed., Bologna, 2012, pp. 131 ss.

⁸ S. AMOROSINO, voce *Banca (diritto amministrativo)*, in *Enciclopedia del Diritto*, Milano, 2000, agg. IV, pp. 147-148 ss.

regolamentare” come pilastro del sistema dei controlli pubblici, insieme alla vigilanza informativa ed a quella ispettiva.

Le autorità fissano le regole, vincoli generali all’esercizio dell’attività, nel cui quadro la libertà di iniziativa economica può svolgersi in autonomia e in condizioni di parità concorrenziali.

Ne discende un sistema di vigilanza in cui l’esercizio della discrezionalità da parte delle autorità è limitata da obiettivi indicati in via legislativa e da un quadro di norme secondarie che consentono alle imprese bancarie di conoscere ex ante i vincoli all’attività.

Il t.u. individua alcuni obiettivi macroeconomici come finalità dell’azione di vigilanza, stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario, accanto un obiettivo microeconomico, la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati. Solo quest’ultimo viene richiamato in altre norme del t.u. come guida e limite all’esercizio dell’azione delle autorità nel rilascio di singoli provvedimenti, come l’autorizzazione all’esercizio dell’attività. Questo richiamo conferma la scelta dell’abbandono di strumenti di vigilanza strutturale (interventi pubblici che intervengono sulla struttura del mercato); i singoli provvedimenti autorizzativi devono tener conto, infatti, solo della situazione specifica del singolo intermediario e non possono considerare gli assetti del mercato⁹. La sana e prudente gestione non è un obiettivo delle banche; queste ultime devono perseguire il profitto, nei limiti stabiliti dalla legge e dalle autorità che delineano ciò che è sano e prudente e ciò che non lo è¹⁰. Quest’interpretazione è coerente con il riconoscimento espresso nell’art. 10 dello stesso t.u. bancario della natura imprenditoriale dell’attività bancaria. Questa disposizione è il frutto di un dibattito sulla natura dell’attività bancaria che risaliva a molti decenni prima e che aveva trovato un punto di svolta nel 1987, con la decisione della Corte di Cassazione che cancellava il precedente orientamento affermato nel 1981, in materia di reati¹¹: agli amministratori di banche non possono essere imputati i reati propri della pubblica amministrazione, perché essi esercitano attività d’impresa, anche nel caso in cui lo facciano in ente che riveste natura di ente pubblico. Le imprese perseguono il profitto nei limiti posti all’attività dal regolatore pubblico ai fini del perseguimento dell’obiettivo pubblico della sana e prudente gestione. D’altro canto, il principale strumento di vigilanza prudenziale, allora, come oggi è rappresentato dai requisiti patrimoniali, art. 53, comma 1, lett. a) che sono, come sopra ricordato, una misura *incentive compatible*, ossia innalzano il costo dell’assunzione dei rischi. Per aumentare i rischi in portafoglio o accrescere rischiosità dell’attivo bisogna aumentare il capitale proprio, ossia ricorrere al mercato dei capitali con i relativi costi.

⁹ Viene così sancito quello che la dottrina ha definito il passaggio dalla vigilanza strutturale alla vigilanza prudenziale. Si veda M. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in Banca, impresa, società, 1983, 2, pp.141 e ss.

¹⁰ Cfr. C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, 3 ed., Bologna, 2020, pp. 118 ss.

¹¹ Cass. 23 maggio 1987, in Foro italiano, 1987, 2, 481 ss. che modificato l’indirizzo espresso dalla stessa Corte Cass. 19 novembre 1981, in Giustizia civile, 1981, 2, pp. 2822 ss.

In questo contesto legislativo che contiene pochi principi generali, il compito di stabilire la regolamentazione delle banche è affidato alle disposizioni della Banca d'Italia. Quest'ultima, infatti, ha un ruolo molto peculiare nell'ordinamento italiano perché assomma in sé una pluralità di potestà, soprattutto quella di banca centrale, a tutela della stabilità dei prezzi, e quella di vigilanza sulle banche a protezione della stabilità del sistema finanziario¹². In forza del suo dominio "tecnico"¹³ della materia e della forte indipendenza dal potere politico¹⁴, la Banca d'Italia ha acquisito una autorevolezza che le ha consentito di rappresentare la fonte normativa più autorevole del settore, nonostante l'impianto del t.u. bancario non disegni formalmente il ruolo di questa autorità come autorità di regolazione. Ciò per un ossequio all'impianto istituzionale disegnato nel 1936 che dava ampio spazio a un organo con natura politica ma che svolgeva compiti di "alta amministrazione" nel settore creditizio, il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR). Nella versione del 1993, infatti, le resistenze politiche al cambiamento degli assetti istituzionali, hanno comportato che la funzione regolamentare della Banca d'Italia, fosse individuata in primo luogo, nella formulazione di proposte delle delibere del CICR che aveva all'epoca ampi poteri di "vigilanza regolamentare" (art. 53 t.u. bancario). La competenza del CICR nel disciplinare la materia di vigilanza nel t.u. bancario è stata cancellata a seguito del processo di integrazione europea. Nella nuova gerarchia delle fonti, infatti, mal si colloca un potere di disciplina del settore in capo a un soggetto composto da Ministri, ossia soggetti appartenenti alla funzione governativa, per definizione non caratterizzati da indipendenza dal potere politico. La Banca d'Italia, in via autonoma, è quindi oggi tributaria del potere di emanare disposizioni di carattere generale in materia di vigilanza prudenziale di cui all'art. 53. Si tratta di una funzione sostanzialmente "regolamentare", ancorché formalmente la legge parla di "disposizioni di carattere generale" e menziona la parola regolamento solo nell'art. 4, laddove precisa che "La Banca d'Italia, inoltre, emana regolamenti nei casi previsti dalla legge, impartisce istruzioni e adotta i provvedimenti di carattere particolare di sua competenza". Certo il quadro presenta incongruenze: nell'art. 53 la Banca d'Italia emana "disposizioni generali", non espressamente elencate nell'art. 4 che disciplina i suoi poteri, e che fa riferimento alla vecchia dizione di "istruzioni". La parola "istruzioni" è un residuo lessicale della legge bancaria del 1936 (che all'epoca potevano essere di carattere generale e/o particolare). Inoltre il t.u. bancario usa la parola "disposizioni" solo associata a "particolari", ossia ipotizza si tratti di provvedimenti amministrativi singoli e non atti a carattere generale, quanto meno a carattere normativo. Ciò nonostante, il potere sostanzialmente normativo della Banca d'Italia nel quadro della delegificazione stabilita dal t.u. bancario del 1993 è stato cruciale nel determinare le regole di vigilanza applicabili alle banche al di là delle scarse indicazioni contenute

¹² M. PERASSI, voce *Banca centrale europea*, in *Enciclopedia del Diritto, Annali IV*, Milano, 2011, pp. 153 ss.; C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, Milano, 2007, pp. 90 ss.

¹³ Cfr. P. DE VECCHIS, *Banca d'Italia*, in *Digesto delle Discipline Pubblicistiche*, Torino, 1987, pp. 151-167; A. GIGLIOBIANCO, *Via Nazionale. Banca d'Italia e classe dirigente. Cento anni di storia*, Roma, 2006.

¹⁴ F. CAPRIGLIONE, voce *Banca d'Italia*, in *Enciclopedia del Diritto*, Milano, 1997, agg. I, pp. 244-247.

nell'art. 53. Ad esso corrispondeva un importante volume di centinaia di pagine, un insieme di circolari che venivano raccolte in un volume, un tempo fisico, ora elettronico che venivano aggiornate periodicamente. Il volume oggi esiste ancora, anche se è confluito in una serie di "circolari", abbandonando la denominazione di "istruzioni di vigilanza". Esso, peraltro, ha perso in larga parte la sua centralità nella disciplina di vigilanza a seguito del processo di integrazione europea e della stratificazione a livello sovra-nazionale di un nutrito sistema di regole uniformi, in cui c'è poco spazio per deroghe o specifiche nazionali. Di questa evoluzione si dà conto nel prossimo paragrafo 4.

3. L'impianto del t.u. della finanza e il ruolo della Consob: un modello che viene da oltreoceano

Il dlgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito indicato come t.u. della finanza, è frutto della stessa stagione descritta nel precedente paragrafo connotata da privatizzazioni, politiche legislative per favorire la concorrenzialità dei mercati finanziari e dalla volontà del legislatore di adeguare il sistema legislativo italiano agli standard internazionali in cui i mercati finanziari sono spessi e dinamici. Anche il t.u. della finanza segue di pochi anni il recepimento in Italia (d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415) della direttiva Eurosim del 1993 (93/22/CEE) che stabilisce le regole di armonizzazione minime necessarie per l'avvio del mercato unico dei servizi di investimento. L'impianto strutturale è il medesimo. Si tratta di un testo normativo che ricomprende, in principio, tutta la materia dei mercati finanziari, alla stregua di un codice. Oltre, alle norme di recepimento delle disposizioni di armonizzazione minima per l'esercizio dell'attività in materia di servizi di investimento, stabilisce un impianto organico di regole sui mercati mobiliari, sostanzialmente diviso in tre parti: le norme sui servizi di investimento, le norme sui mercati mobiliari e le norme speciali per le società con titoli quotati nei mercati regolamentati. La scelta di introdurre nel t.u. della finanza queste ultime norme era chiaramente volta a favorire lo sviluppo dei mercati secondo standard internazionali. Un ampio dibattito fra gli studiosi della materia precedette la redazione del t.u. della finanza, nelle stanze del Ministero del tesoro (dove allora era Direttore generale Mario Draghi), come era avvenuto per il t.u. bancario presso la Banca d'Italia. Il dibattito mirava a rendere il nostro sistema regolamentare, in linea con gli standard adottati nei paesi anglosassoni. Erano gli anni in cui si affermava la teoria di "*law and finance*" che considerava il sistema di *common law* il quadro normativo migliore per lo sviluppo finanziario e la crescita economica rispetto a quello proprio della tradizione di *civil law*¹⁵. Altra scelta suggerita dai sistemi normativi anglosassoni fu quella di stabilire norme, come quelle sulle offerte pubbliche di acquisto, volte a favorire la contendibilità del controllo delle società. Nei mercati anglosassoni, infatti, le norme sulle OPA

¹⁵ R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R.W. VISHNY, *Law and Finance*, in *Journal of Political Economy*, 1998, 6, pp. 1113-1155.

rappresentano uno strumento di controllo del mercato sulla gestione che può favorire gestioni efficienti.

Il t.u. della finanza replica il t.u. bancario sugli assetti istituzionali. Prevede un sistema di autorità di controllo e indica le finalità dei controlli pubblici. Ruolo centrale in questo contesto è svolto dalla Commissione nazionale per le società e la borsa, nata pochi anni prima (nel 1974 come costola del Ministero del tesoro e nel 1985 dotata di personalità giuridica). Ad essa sono affidati i compiti di vigilare sulla trasparenza, che rappresenta l'obiettivo cardine del sistema di regole speciale sui mercati mobiliari. Nell'assetto istituzionale è richiamata anche la Banca d'Italia che esercita sugli intermediari mobiliari i controlli volti al perseguimento della sana e prudente gestione. La Consob riprende il modello delle *independent agencies* proprie dei paesi anglosassoni. Il potere regolamentare per queste autorità riassume l'essenza delle loro potestà, come mostra la storia delle autorità statunitensi, ben raccontata dal libro *The prophets of Regulation* di Thomas K. McCraw¹⁶. In questo libro si narra della nascita della *Sushine Commission*. La creazione di questa Commissione viene giustificata perché le regole per alcuni settori industriali o per imprese monopoliste non le si potevano lasciare alle "irresponsabili, ignoranti (e talvolta corrotte) commissioni legislative", come recita *McCraw*¹⁷. Seguono la *Federal Trade Commission* (FTC) e la *SEC*. Si tratta di una prospettiva nuova di trattare il possibile contrasto tra valori e principi, che a volte possono avere entrambi valore costituzionale, affidandosi non solo al diritto, ma anche ad analisi statistiche o a valutazioni di efficienza economica.

La Consob, quindi, nasce per "regolare" piuttosto che per "vigilare", sul modello della *SEC*, anche se la rubrica dell'art. 5, sulla scia del t.u. bancario recita "finalità e destinatari della vigilanza". Per questo è dotata di poteri regolamentari, della cui natura si è a lungo discusso¹⁸ a causa della non riconducibilità alle fonti del diritto privato ricordate dal codice civile, ma che sono più agevolmente riconducibili nell'alveo dei poteri normativi, rispetto a quanto visto per le "istruzioni" di vigilanza della Banca d'Italia. Il t.u. della finanza, all'art. 3 prevede espressamente che la Consob possa emanare regolamenti e provvedimenti a carattere generale¹⁹.

Le finalità dell'art. 5, nel comma 1, indicano obiettivi pubblici che la letteratura indica tipicamente fra quelli che devono perseguire autorità di controllo sui mercati finanziari, come la salvaguardia della fiducia nei mercati finanziari e la tutela degli investitori, ma anche finalità simili a quelle stabilite dal t.u. bancario, come la stabilità e il buon funzionamento e la competitività dei sistemi finanziari. D'altro canto, come ricordato, sotto il cappello autorità

¹⁶ T.K. McCRAW, *The prophets of Regulation*, London, 1984.

¹⁷ *Ibidem*, pp. 30 ss., nt. 12.

¹⁸ Si veda per tutti C. CARDARELLI, *Potere regolamentare della Consob. Informazioni e mercati regolamentati*, Milano, 2007, *passim*.

¹⁹ Secondo l'art. 4 del t.u. bancario, "La Banca d'Italia, inoltre, emana regolamenti nei casi previsti dalla legge, impartisce istruzioni e adotta i provvedimenti di carattere particolare di sua competenza".

non vi è solo la Consob, ma anche la Banca d'Italia che esercita la vigilanza sugli intermediari del mercato mobiliare con strumenti e obiettivi analoghi a quelli sanciti nel t.u. bancario per le banche; il comma 2 dell'art. 5 fa riferimento espressamente alla sana e prudente gestione degli intermediari. La salvaguardia della fiducia nei mercati mobiliari e la tutela degli investitori sono compiti in primo luogo affidati alla Consob e declinati in termini di trasparenza e correttezza dei comportamenti (art. 5, comma 3). Ed è questo il nucleo fondamentale dei poteri sui mercati finanziari, fin dalle prime norme che si sono occupate della materia. Si tratta di obiettivi connaturati a un tipo di controllo pubblico certamente più coerente con l'esercizio dell'attività d'impresa e con i principi del libero mercato, come emblematicamente sottolineato in un discorso di uno dei primi presidenti della Consob, Guido Rossi, in cui ricordava che la Consob non deve vietare di “vendere male marce” ma deve imporre obblighi di trasparenza tali da rendere chiaro al mercato che si tratta di “mele marce”. Certamente, molto tempo è passato dai tempi in cui parlava Guido Rossi. Negli anni successivi al 1998, la consapevolezza che la sola informazione non è sufficiente a tutelare in maniera adeguata gli investitori – che potrebbero non avere la capacità di comprendere in maniera piena il rischio dell'investimento – ha indotto il legislatore ad imporre molti più obblighi agli intermediari, specie sul piano della correttezza dei comportamenti. Insomma, le norme attuali, anche sulla scorta di studi di economia comportamentale²⁰, arrivano a dire che ad alcuni clienti non si debbano proprio vendere “mele marce”, adottando uno stile paternalista nei confronti dell'investitore-risparmiatore, estraneo allo spirito del tempo dei testi unici, come cercheremo di dimostrare nel prossimo paragrafo.

4. Il ritorno dello Stato dirigista: il riflusso e il tramonto dei testi unici

L'impianto dei testi unici composto da un livello di normativa primaria con un numero contenuto di articoli (di poco superiore a 150 articoli), che affida alle autorità di settore compiti di disciplina in dettaglio ed improntato a principi di libera concorrenza e intervento pubblico non distorsivo nelle scelte gestionali delle imprese, inizia a sgretolarsi all'alba del nuovo millennio. Due sono i fattori che hanno imposto un cambiamento. Il primo è il processo di riforma delle istituzioni normative europee, volto a favorire una maggiore armonizzazione delle legislazioni nazionali per spingere la creazione di un effettivo mercato unico dei servizi finanziari. Il secondo è la crisi finanziaria globale 2007-2009 che ha imposto norme di vigilanza severe che comprimono i margini di libertà delle imprese.

L'importanza del primo fattore di cambiamento si rintraccia nei rapporti dei saggi richiesti in più occasioni della Commissione europea per rendere il sistema di produzione delle norme più efficiente al fine di realizzare un effettivo mercato unico dei servizi bancari e finanziari. Essi danno luogo prima al rapporto

²⁰ Cfr. per tutti F. VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, 2023.

Lamfalussy del 2001 e poi al rapporto *de Larosière* del 2009. A seguito di queste proposte di riforma è istituito un articolato sistema di autorità europee, denominate di supervisione, *European Supervisory Authorities (ESAs)* anche se hanno limitati poteri di supervisione e molti compiti regolamentari. Le autorità di regolazione sono tre, divise per i settori della finanza, l'*European Banking Authority (EBA)* per il settore bancario, l'*European Securities Market Authority (ESMA)* per il settore dei mercati mobiliari e l'*European Insurance Occupational Pension Authority (EIOPA)* per il settore dei fondi pensioni e delle assicurazioni. Il sistema di produzione delle norme viene articolato in quattro livelli (*Lamfalussy report*). Al primo livello, ci sono le istituzioni europee, il Parlamento e il Consiglio dell'Unione che adottano gli atti normativi, direttive e regolamenti, proposti dalla Commissione, per definire i principi quadro della materia. Al secondo livello la Commissione può adottare le misure tecniche di attuazione, soprattutto su proposta delle ESAs che si traducono in *Regulatory Technical Standards (RTS)* e *Implementing Technical Standards (ITS)*, regolamenti delegati ex art. artt. 290 e 291 del trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE). Ciò consente al Consiglio e al Parlamento di concentrarsi sulle decisioni politiche fondamentali, mentre i dettagli tecnici di attuazione possono essere elaborati successivamente dalla Commissione. Al terzo livello, le tre autorità di regolazione hanno il compito di consigliare la Commissione nell'adozione degli atti di livello 1 e 2 e di emanare orientamenti sull'attuazione delle norme. Al quarto livello la Commissione adotta tutte le misure atte a garantire la corretta applicazione delle norme dell'UE da parte dei governi nazionali.

La produzione regolamentare europea che potremmo definire copiosa (meglio alluvionale) degli ultimi anni contraddice sul piano della tecnica normativa i principi ispiratori dei testi unici dell'ordinamento italiano. Da un lato, infatti, l'esigenza di favorire una armonizzazione massima delle legislazioni nazionali impone di riempire di contenuti il livello primario della disciplina. Si pensi in materia bancaria al caso della disciplina dei coefficienti patrimoniali. Essi avevano la loro fonte legislativa in poche parole del t.u. bancario (art. 53, comma 1, lett. a) che parla di "adeguatezza patrimoniale", mentre ora il regolamento europeo che disciplina i requisiti patrimoniali (reg. 575/2013/UE, come modificato da ultimo nel 2019) è un testo normativo composto da circa 520 articoli, ciascuno di moltissimi paragrafi (anche lunghi una pagina). Tralascio il problema della comprensione delle norme che nel precedente sistema era assicurato da una disciplina organica, contenuta nel libro delle istruzioni di vigilanza, che iniziava dalla descrizione della fattispecie (sfido qualsiasi studioso a leggere la CRR e capire cosa è e come è composto un requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito). Il libro, oggi elettronico, delle disposizioni di vigilanza in molti capitoli contiene un semplice rinvio ai regolamenti europei che disciplinano direttamente la materia. Ciò perché la potestà regolamentare delle autorità nazionali è stata in larga parte cancellata nel nuovo quadro delle fonti.

Lo stesso si può dire per quanto avvenuto nelle materie trattate dal t.u. della finanza. L'esigenza di assicurare una armonizzazione massima della materia, come sancito espressamente dal rapporto dei saggi presieduto da *Lamfalussy*,

in grado di assicurare il medesimo grado di protezione degli investitori in tutti i paesi dell'Unione, ha reso la disciplina di primo livello parecchio affollata di norme. Sul sito della Consob, nella sezione dedicata alla normativa, per ogni materia – MiFID, intermediari, mercati, emittenti – dopo le fonti europee primarie (direttive e regolamenti) c'è un lungo elenco con decine di regolamenti delegati di attuazione.

L'altro fattore che ha comportato un cambiamento radicale del sistema di norme costruito dai testi unici, e in particolare da quello bancario, è stato il cambiamento dello stile di vigilanza, che è seguito alla crisi finanziaria globale 2007-2009. Già negli anni che hanno preceduto la crisi finanziaria le autorità della maggior parte dei paesi europei si erano rese conto che non potevano fare affidamento solo sulla verifica del rispetto delle misure quantitative, come i requisiti patrimoniali, ed avevano ampliato l'attenzione ai profili qualitativi della gestione bancaria, guardando alle misure organizzative interne atte ad assicurare una sana e prudente gestione. Diverso era l'approccio dei paesi anglosassoni, fra cui si ricorda, in particolare, il *light touch approach* adottato dalla autorità di supervisione inglese, la *Financial Supervisory Authority* (FSA), che aveva ereditato la vigilanza sulle banche dalla *Bank of England* nel 2000. Dopo lo scoppio della crisi finanziaria globale – con le conseguenti pesanti conseguenze anche sull'economia reale e sulla crescita dei debiti pubblici per i salvataggi del sistema finanziario – le autorità di vigilanza hanno cambiato radicalmente approccio e sono diventate molto più intrusive nella gestione bancaria (nel Regno Unito la vigilanza sulle banche è tornata alla *Bank of England*). Anche su questo punto lo spazio limitato della mia relazione non mi consente una articolata disamina della evoluzione della vigilanza. Consentitemi in questa sede di portare due esempi a dimostrazione della mia tesi (e anche su questi esempi sarò molto sintetica): le disposizioni sui requisiti dei componenti gli organi sociali, che si accompagnano a quelle sulla corporate governance, e le disposizioni sui *non-performing loans*. Il primo gruppo di norme consta oramai di un centinaio di pagine, a vari livelli, in cui si descrive cosa è integrità, correttezza, indipendenza e si fanno scelte su modelli organizzativi dell'organizzazione societaria preferibili rispetto ad altri (allontanandosi di molto dall'ideale illuministico dei codici civili dell'epoca liberale). Il secondo gruppo di disposizioni, anch'esso composto da centinaia di pagine di norme (inizialmente contenuto in disposizioni della BCE definite "aspettative di vigilanza" e poi trasfuse in un regolamento europeo), fissa dei limiti temporali, in termini di tempo trascorso dal mancato pagamento, per considerare che un credito è *non-performing* e per svalutare i crediti *non-performing* nei bilanci delle banche. La fissazione di regole rigide, specie su scelte che attengono alla parte più tipica del mestiere del banchiere, ossia la valutazione del merito creditizio, mostra un ritorno al passato in cui c'era poca concorrenza e i controlli pubblici erano fortemente invasivi nella gestione imprenditoriale.

Analoghe vicende hanno riguardato le norme ispirate al principio della libertà del mercato su cui era stato costruito il t.u. della finanza. Il primo e più importante esempio è la direttiva sull'OPA. Il legislatore europeo non ha mai effettuato una scelta chiara a favore della contendibilità delle società e la disciplina è piena

di compromessi. Nei negoziati di questa direttiva in Europa hanno prevalso le esigenze politiche di difesa dei campioni nazionali. Le norme molto avanzate dell'ordinamento italiano, ai tempi del t.u. della finanza, che limitavano le misure difensive degli amministratori della società *target*, favorendo le OPA ostili, non hanno trovato spazio nelle varie modifiche della direttiva che lascia ampi margini a misure difensive.

Ancora un cambiamento di approccio si registra nelle forme di tutele dell'investitore. L'attenzione prevalente all'obiettivo della trasparenza ha caratterizzato la fase iniziale della regolamentazione del collocamento dei prodotti finanziari e dei servizi di investimento *post* 1998, con una regolamentazione puntuale di forma e contenuto dei prospetti informativi e della centralità della firma di documenti che attestavano la comunicazione al cliente di tutte le informazioni necessarie per fare investimenti adeguati. Negli anni successivi, le carenze e i limiti di quest'approccio, molto formalistico, hanno condotto il legislatore a valorizzare il profilo della correttezza dei comportamenti degli intermediari, concentrando l'attenzione sulle misure organizzative che gli intermediari devono porre in essere per assicurare che il processo interno all'impresa sia in grado di dare input "corretti" nella fase in cui il cliente investitore entra in contatto con l'intermediario. Dopo la direttiva MiFID del 2014 nella prestazione dei servizi di investimento è l'intermediario che deve valutare l'adeguatezza dell'investimento rispetto a conoscenze, patrimonio e profilo di rischio dell'investitore. Ancora in una fase più recente, è sempre l'intermediario che deve adottare misure organizzative atte a individuare *ex ante* quale categoria di prodotti, in funzione del grado di rischio, poter collocare a quali categorie di investitori, la c.d. *product governance*. È evidente che al pari di quanto registrato in materia bancaria, anche nel settore dei mercati mobiliari, il legislatore entra nel merito dell'organizzazione dell'impresa e dell'attività, con interventi pubblici più intrusivi nell'esercizio dell'attività economica.

5. Conclusioni: cosa rimane dello spirito dei testi unici

Trent'anni dopo il t.u. bancario (e poco meno dal t.u. della finanza) l'intervento pubblico sui mercati finanziari si è fatto più invasivo nelle scelte imprenditoriali e l'età della delegificazione, che ha caratterizzato i primi anni Novanta del Novecento, è tramontata. Entrambi i testi unici oggi sono pieni di rattoppi e allungamenti. Le norme secondarie emanate dalle autorità di regolazione non hanno più la loro fonte nel disegno normativo della legislazione nazionale, se non in misura limitata e formale. L'invadenza dei controlli pubblici nelle scelte imprenditoriali si è tradotta soprattutto nella crescita del peso delle regole organizzative, come quelle su composizione e requisiti degli organi societari di banche e società quotate. Questo dato verrebbe letto in maniera molto critica da Hayek, economista e profondo sostenitore del liberismo. In un suo saggio del 1968, infatti, sosteneva che l'aumento delle norme di organizzazione rispetto a

quelle di condotta segna il passaggio dallo Stato liberale allo Stato assistenziale²¹. Si tratta di una dicotomia che si presta a critiche di eccessiva semplificazione, come ci ricorda Bobbio, in un bellissimo saggio sull'uso delle grandi dicotomie nella teoria del diritto, "se non altro perché anche le norme di organizzazione, per il solo fatto di essere norme, sono norme di condotta"²². Certamente, Bobbio riconosce che la dicotomia proposta da Hayek ha il pregio di individuare "due funzioni che tradizionalmente vengono attribuite, ad un ordinamento giuridico: la funzione di rendere possibile la convivenza di individui (o gruppi) perseguiti ciascuno fini singoli e la funzione di rendere possibile la cooperazione di individui o gruppi aventi un fine comune"²³. Ciò spiega perché, anche in questo caso, con qualche semplificazione, la dicotomia fra norme di condotta e norme di organizzazione viene confusa con quella fra diritto privato e diritto pubblico. Nonostante, non si possa che rimettersi alle categorie concettuali come definite da Bobbio, leggendo l'evoluzione della disciplina dei controlli pubblici sulle banche e sui mercati finanziari ci appare evidente che l'uso delle norme di organizzazione incide attualmente in maniera molto evidente sulla libertà imprenditoriale, considerato che l'essenza dell'attività di impresa è proprio quella di organizzare i fattori della produzione (art. 2082 cod. civ.)²⁴. Inoltre, credo che non vi ha dubbio che la descritta evoluzione recente delle norme che sovrintendono all'esercizio delle attività bancarie e finanziarie risponde a un'idea di "funzione promozionale del diritto"²⁵. Quest'ultima, sempre per usare le parole di Bobbio, è "l'azione che il diritto svolge attraverso lo strumento delle 'sanzioni positive', cioè attraverso meccanismi, genericamente compresi col nome di incentivi, i quali mirano anziché ad impedire atti socialmente indesiderabili a promuovere il compimento di atti socialmente desiderabili"²⁶.

In definitiva, se non vi è dubbio che il pendolo fra controlli pubblici e libertà d'impresa in questa fase assegna un peso maggiore ai primi rispetto alla seconda, ci sembra anche che la storia ci insegni che il pendolo si muova da un lato all'altro. Nelle fasi successive alle crisi, le autorità pubbliche agiscono in misura maggiore con strumenti preventivi, anche suggerendo e promuovendo *good practices*, nell'esercizio dell'attività economica. Nelle fasi di stabilità finanziaria e di crescita economica, i controlli pubblici arretrano a sanzionare solo ex post comportamenti non conformi alle regole. Il ritorno del pendolo

²¹ F.A. HAYEK, *Ordinamento giuridico e ordine sociale*, in *Il Politico*, 1968, 4, pp. 693-723.

²² N. BOBBIO, *Dalla struttura alla funzione. Nuovi studi di teoria del diritto*, Milano, 1977, pp. 124 e ss. La parte tra parentesi si legge in particolare a p. 125.

²³ *Ibidem*, p. 128.

²⁴ P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, in *ID. et al., L'impresa*, Milano, 1985, pp. 9 e ss.

²⁵ Queste parole sembrano riecheggiare le parole trovate in un altro scritto già citato, *The Prophets of Regulation* di McCRAW, il quale nel valutare positivamente la nascita delle autorità di regolazione negli USA sottolinea il fatto che "*regulation in America has more often functioned as a protective device rather than a promotional or developmental one*". In particolare, p. 302, nt. 10, precisa che "*In economists' language, this means that the concern for equity has generally triumphed over the quest for efficiency. In lawyers' terms, it means that in regulation the judicial model has usually triumphed over the legislative and administrative model*".

²⁶ N. BOBBIO, *Dalla struttura alla funzione*, cit., p. 8 e poi in molti punti del volume su citato.

verso un sistema di controlli pubblici meno invasivo potrà avvenire solo in uno scenario macroeconomico di stabilità finanziaria che oggi, anche a causa di eventi geopolitici, sembra essere lontano.

Credo, invece, che non ci si possa arrendere all'abbandono del principio della delegificazione sancito dai testi unici, perché più ragioni ci inducono a ritenere che anche nel contesto europeo, fortemente teso ad avere norme uniformi, l'aver elevato aspetti tecnici della disciplina dei mercati finanziari a livello di legislazione primaria abbia effetti negativi che superano il beneficio della armonizzazione. Il più importante effetto negativo è la compressione della discrezionalità delle autorità di vigilanza.

Qualche esempio può aiutare a comprendere questo punto di vista. Il primo riguarda la menzionata disciplina sui *non performing loans*. Le prime regole che hanno stabilito limiti temporali predefiniti e uguali per tutti gli intermediari per svalutare i crediti *non-performing* erano contenute in un atto della BCE, nel suo ruolo di autorità di vigilanza nell'ambito dei paesi dell'aurea dell'euro (linee guida del marzo 2017, come modificate con l'addendum del marzo 2018). La BCE le ha definite "aspettative di vigilanza", ossia indicazioni di comportamenti delle banche che rispondono a un ideale di "sana e prudente gestione". Laddove le aspettative non siano rispettate, le autorità possono dar luogo a provvedimenti correttivi. A fronte di questo provvedimento si sono sollevate molte voci critiche che sottolineavano, da un lato, che il provvedimento aveva un carattere sostanzialmente normativo e, dall'altro, che l'impianto dell'Unione Bancaria non attribuisce alla BCE potestà normative in senso proprio. Di conseguenza, le competenti istituzioni europee con potestà legislative, Commissione, Consiglio e Parlamento, si sono affrettate ad approvare un regolamento (Reg. UE 2019/630, di modifica dell'attuale Reg. 575/2013) che adotta sostanzialmente lo stesso approccio e gli stessi limiti sanciti nelle aspettative di vigilanza della BCE in materia di *non-performing loans*, stabilendo nel dettaglio le coperture minime per le perdite sulle esposizioni deteriorate. La conseguenza è stata la trasposizione a livello di rango primario di norme di vigilanza di dettaglio, che limitano la flessibilità della disciplina di vigilanza, non consentendo alle autorità margini discrezionali per adeguare velocemente le norme ai cambiamenti che si registrano nei mercati finanziari. Altro esempio della rigidità del sistema normativo europeo, sono stati i provvedimenti normativi successivi allo scoppio della pandemia da COVID nel 2019. L'introduzione di modifiche alle norme di vigilanza per facilitare la possibilità delle banche di continuare a finanziare l'economia reale – che rischiava un lungo periodo di recessione a causa dello stop fisico all'esercizio delle attività economiche per bloccare la propagazione del virus – ha richiesto un intervento normativo di rango primario della Commissione europea. Ciò perché oramai la gran parte delle disposizioni di vigilanza prudenziale, ivi compresi molti dettagli sui requisiti patrimoniali, sono contenute in Regolamenti dell'Unione, in particolare nella *Capital Requirement Regulation* (CRR – Reg. UE 575/2013). È stato, quindi, approvato il Regolamento UE n. 873/2020 e altre norme che vanno sotto il nome di pacchetto *Capital Requirements Regulation* (CRR) "Quick-fix". L'aggettivo "quick" evidentemente mal si attaglia a una procedura legislativa

che deve necessariamente coinvolgere istituzioni europee, come Parlamento, Consiglio dell'Unione e Commissione.

In conclusione ritengo che, se da un lato, l'attuale approccio della produzione normativa europea ha certamente il pregio di evitare arbitraggi regolamentari fra paesi e di rendere più stringenti i controlli, dall'altro, esso ha delle conseguenze negative in termini di capacità di adattamento delle regole ai cambiamenti del contesto economico, delle prospettive macroeconomiche e dell'evoluzione tecnologica. Considerato, inoltre, che la gran parte delle norme prudenziali in materia di banche, come i requisiti patrimoniali, sono norme pro-cicliche, ossia in caso di recessione economica contribuiscono ad accelerare il rallentamento dell'economia, il mancato adattamento veloce delle regole prudenziali può avere anche conseguenze negative in termini macroeconomici. Inoltre, i cambiamenti tecnologici e nell'economia sono molto più rapidi dei tempi di produzione normativa; si pensi alle crypto-attività.

Insomma, le parole pessimiste di Scarpelli sull'allontanamento dall'ideale illuministico sembrano adatte a spiegare la situazione odierna della legislazione europea in materia di banca e finanza. È difficile immaginare oggi di ritornare allo spirito dei testi unici a livello europeo. Qualche sforzo nel senso di una semplificazione normativa potrebbe essere tentato, soprattutto in campo bancario, dove, almeno nell'area dell'euro, abbiamo una sola autorità di vigilanza che può assicurare l'implementazione uniforme dei principi generali e può adattare le regole a mutati scenari macroeconomici in modo tempestivo. Ciò è accaduto ai tempi del COVID, quando la BCE ha contribuito, nei limiti del suo mandato, ad assicurare una flessibilità nell'applicazione delle regole cruciale per riuscire a limitare i danni sull'economia reale delle misure di sicurezza pubblica. Insomma, la ricetta potrebbe essere la stessa dei tempi dei testi unici: poche norme snelle e di principio nei testi legislativi e maggiore discrezionalità delle autorità di supervisione. D'altro canto, la mancanza di una vera unione politica, la frammentazione del sistema delle autorità e dei conseguenti poteri (si pensi solo al caso del rapporto fra EBA e BCE) in Europa, ci induce ad essere pessimisti come Scarpelli che ho citato in premessa.

IL PERIMETRO SOGGETTIVO DI APPLICAZIONE DELLA DISCIPLINA PRUDENZIALE DEL TUB

Mirella Pellegrini

Sommario. 1. La soggettività finanziaria: in generale – 2. Ampliamento della sfera soggettiva degli operatori – 3. La soggettività nel Testo unico bancario: ambito della disciplina prudenziale – 4. Nuovi soggetti o nuovi processi? Le sfide proposte dalla transizione digitale

1. La soggettività finanziaria: in generale

La teoria giuridica da tempi lontani ha identificato nella *soggettività* il modello di riferimento per l'attribuzione e il riconoscimento di diritti. Conseguentemente, la terminologia con cui l'individuo viene identificato in ambito ordinamentale ne ricollega la figura alla titolarità attiva e passiva di posizioni giuridiche che esprimono uno status personale o l'appartenenza ad una determinata categoria. Detto termine attesta una valenza fattuale che, trascendendo la dialettica aporetica, coinvolge gli individui ai quali la soggettività è negata o è tolta¹.

La soggettività è pertanto (per rifarci al pensiero di Kelsen) indicativa dell'assunzione di responsabilità per l'attività posta in essere in tale veste, fermo restando che *stricto iure* alla qualifica di soggetto giuridico non necessariamente si ricollega la capacità di agire, intesa come idoneità del medesimo a porre in essere atti giuridici validi².

Va da sé che tale inquadramento dell'entità in parola appare sotteso all'insieme dei rapporti sociali ed economici che contraddistinguono la realtà nella quale opera l'uomo civile, che non è una unità frazionaria definita da un denominatore comune (per dirla con Jean-Jacques Rousseau)³. Queste, a mio avviso, sono le linee emblematiche che riconducono la tematica oggetto della mia relazione ad un'analisi che se, per un verso, ha riguardo ai contenuti dei processi cognitivi che connotano la filosofia dell'essere⁴, per l'altro, contrasta con il realismo antropologico di talune visioni idealistiche⁵.

Ciò posto, è evidente come la soggettività si articoli in variegate modalità tipologiche con riguardo ai settori nei quali essa viene presa in considerazione.

¹ S. COTTA, voce *Soggetto di diritto*, in *Enciclopedia del Diritto*, Milano, XLII, 1990, pp. 1213 ss.

² H. KELSEN, *Teoria generale del diritto e dello Stato*, Milano, 1954, p. 115.

³ J.-J. ROUSSEAU, *Émile*, in B. GAGNEBIN, M. RAYMOND (dir), *Œuvres complètes*, Paris, 1959-1995, vol. V, pp. 249-250.

⁴ Per una ricostruzione, sebbene non esaustiva, delle posizioni filosofiche sul tema, v. N. ABBAGNANO, *Essere*, in *Dizionario di Filosofia*, Torino, 1971, pp. 338 ss.

⁵ A. GEHLEN, *L'idealismo e la dottrina dell'agire umano* (1935), trad. it., in A. GUALANDI (a cura di), *Discipline filosofiche*, XII, I, 2002, *L'uomo, un progetto incompiuto. Vol. 1: Significato e attualità dell'antropologia filosofica*, Macerata, 2002, pp. 11-46.

Con riferimento specifico al settore economico finanziario la relativa nozione si colora di una peculiare modalità d'essere che trova espressione nella *libertà dell'iniziativa economica* ascrivibile al carattere imprenditoriale dell'attività che dà contenuto alla funzione svolta dai soggetti che operano nel mercato⁶.

Nel contesto del settore bancario e finanziario, siamo in presenza di un'attività che si caratterizza per la rilevanza dell'imponente interesse sociale coinvolto, in quanto il suo corretto esercizio deve essere proteso a coniugare l'efficienza, la competitività e l'incisività dell'impresa con l'incentivazione del risparmio diffuso che, in linea con le indicazioni della Carta costituzionale, identifica una primaria finalità del nostro Stato. È proprio alla luce di tale bilanciamento di interessi che l'attribuzione di doveri e diritti quale fenomeno caratterizzante la soggettività assume nel comparto bancario una declinazione autonoma tale da giustificare una trattazione separata nella disciplina di settore. In altri termini, laddove la soggettività giuridica quale categoria generale (come avviene, ad esempio, nell'ambito del diritto civile) si presenta caratterizzata da *neutralità* (andando, in tal senso, a legarsi all'affine concetto di *capacità giuridica*)⁷, la soggettività di diritto bancario e finanziario appare una nozione *funzionale* al perseguimento di interessi generali identificati dall'operatore pubblico.

Naturalmente, ed in conseguenza di ciò, la soggettività finanziaria subisce i condizionamenti della politica e delle mutazioni socioeconomiche che connotano l'evoluzione storica del nostro Paese⁸; ciò – nel riferimento al processo di europeizzazione e alla crescente finanziarizzazione dell'economia – rende chiara la ragione del riconoscimento di spazi sempre più ampi all'azione di coloro che sono attivamente presenti nei mercati. Nello specifico, si riscontra un crescente ruolo partecipativo di questi ultimi nella definizione del sistema finanziario internazionale, a conferma del fatto che gli operatori finanziari sono presenti, in via prioritaria, nell'allocazione efficiente e stabile del capitale⁹ (che è risorsa limitata e costosa), della quale beneficia l'intera comunità in termini di sviluppo.

Sotto altro profilo, l'interesse pubblico al regolare svolgimento dell'attività finanziaria ha indotto il nostro legislatore a predisporre una compiuta regolazione dei soggetti cui è demandato il relativo esercizio, i quali sono stati sottoposti ad un complesso sistema di controlli pubblici che, in epoche passate, ha fortemente compresso l'autonomia gestionale dell'ente banca, fino a determinare una sorta di ingessamento che a lungo ne ha frenato lo sviluppo. L'impresa bancaria è stata per decenni costretta a vivere in un'alternanza tra controllo ed autonomia, nella

⁶ G. OPPO, sub Art. 41 Cost., in F. CAPRIGLIONE, V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca. Disciplina generale*, Milano, 1990, vol. 1, pp. 3 ss.; F. MERUSI, sub Art. 47 Cost., *Ibidem*, pp. 22 ss.

⁷ Si veda in merito F. GIARDINA, *Soggettività, capacità, identità. Dialogo con Francesco*, in *Liber amicorum per Francesco D. Busnelli. Il diritto civile tra principi e regole*, Milano, 2008, pp. 125 ss.

⁸ Sull'evoluzione della morfologia della soggettività finanziaria, v. V. TROIANO, *Soggettività finanziaria e forme di aggregazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1 suppl., pp. 92 ss.

⁹ J. ARMOUR et al., *Introduction*, in EAD., *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, pp. 3 ss.

quale il primo ha preso di sovente il sopravvento, determinando una situazione che la dottrina ha spesso definito come “ambivalenza di fondo”¹⁰.

È questa una realtà che tuttora, sebbene in modalità differenti rispetto al passato, caratterizza il paradigma nel quale trova espressione la tensione che caratterizza l'intero comparto societario, come del resto viene sostenuto anche da un'autorevole dottrina che, peraltro, ascrive peculiare significatività all'intervento della mano pubblica ritenuto drenante del processo di crescita dei soggetti che operano nel settore in parola¹¹.

Orbene, il TUB – come si avrà modo di precisare in seguito – nelle sue disposizioni coglie appieno gli esiti delle mutazioni cui, nel corso del sec. XX, è andata incontro la soggettività bancaria. Esso segna, infatti, il momento di svolta nel quale l'ente bancario passa in un sistema improntato ad una logica di mercato, caratterizzato da una vigilanza prudenziale (più efficiente e in grado di recepire il dinamismo soggettivo nel mercato finanziario)¹², sottraendosi finalmente al meccanismo della vigilanza strumentale, connotato da un ampio potere discrezionale delle autorità di settore; discrezionalità che, secondo una visione quasi profetica del mio Maestro, il Prof. Francesco Capriglione¹³, era alla base del regime vincolistico, che ha fortemente compresso l'autonomia gestionale dell'ente banca, fino a determinare una sorta di *ingessatura* che a lungo ne ha frenato lo sviluppo.

Al contempo, il TUB evidenzia una formula disciplinare preordinata a creare le condizioni per una sostanziale accettazione dell'intervento pubblico da parte dei soggetti bancari, i quali dal legislatore sono considerati maturi sul piano di una piena consapevolezza dei benefici effetti che il controllo e la supervisione pubblica sono in grado di recare al processo di crescita attraverso l'indicazione di scelte ottimali nella definizione delle strutture organizzative e, in molti casi, anche nelle opzioni operative¹⁴.

2. Ampliamento della sfera soggettiva degli operatori

Nel primo mezzo secolo di vita dello Stato italiano la relazione tra sistema creditizio e processo economico è disciplinata dal codice di commercio e le banche non sono prese in considerazione da interventi di legislazione speciale. Per l'apertura a nuove forme di regolamentazione del settore in grado di assecondare lo sviluppo necessiterà attendere i primi decenni del XX secolo con l'approdo ad una maturità culturale che fa ritenere meritevole di particolare protezione

¹⁰ F. BELLÌ, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004, pp. 122 ss.

¹¹ *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Convegno internazionale di studi per i settant'anni della Rivista delle Società, Venezia, 10 e 11 novembre 2023.

¹² F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, p. 21.

¹³ F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994.

¹⁴ Più in generale M. PELLEGRINI, *Potere normativo e controllo*, in ID. (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2023, pp. 23 ss.

giuridica lo svolgimento dell'attività bancaria e, dunque, sancisce la legittimità della sua sottoposizione ad adeguate forme di controllo pubblico¹⁵.

In tale contesto, assume rilievo l'influenza esercitata da alcune correnti ideologiche (di matrice tedesca) che sottolineano ora il ruolo del *capitale finanziario* nell'individuazione dei dati che qualificano il modello organizzativo della produzione (e, dunque, lo stesso processo di sviluppo economico)¹⁶, ora la necessità di dare spazio ad una concezione interventistica in economia, fondata sul concorso di tutte le classi sociali e sulla presenza dello Stato nello svolgimento dei processi di sviluppo¹⁷.

È la presa di coscienza che in Italia, forse più che negli altri paesi, il capitale finanziario assolve ad una funzione strumentale nei processi di crescita ad indurre alla proposizione di alcuni significativi disegni di legge nei quali sono previste regole particolari che sottopongano a vigilanza pubblica le società commerciali esercenti il credito. Va da sé che l'ampliamento della soggettività finanziaria, essendo quest'ultima interconnessa con la gestione del capitale finanziario, risulta in linea con le vicende socioeconomiche e i mutamenti delle forme disciplinari che, nei primi decenni del secolo scorso, hanno contraddistinto la vita del settore bancario.

Il complesso disciplinare, noto come legge bancaria del 1936, identifica il punto di arrivo del processo che ha connotato il passaggio dal sistema della banca mista alla configurazione di una soggettività bancaria che trova espressione nella ripartizione tra aziende ed istituti di credito, figure che sono portatrici della specializzazione funzionale del credito (legata alle modalità di raccolta del risparmio e a quelle degli impieghi ora distinte a seconda che afferiscano al breve o al medio e lungo termine)¹⁸. Siffatto modello ordinatorio resterà fermo per lungo tempo, fino a quando su di esso non andranno a riflettersi i

¹⁵ F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione della disciplina di settore*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2024.

¹⁶ R. HILFERDING, *Il capitale finanziario*, trad. it., Milano, 2011, ha affrontato, tra i primi, le analisi relative all'incidenza dell'accumulazione finanziaria sulla composizione dei mercati, così aprendo la strada all'approfondimento di regole capaci di tutelare il risparmio e di assicurarne la formazione, donde l'esigenza di introdurre opportune forme di controllo sull'attività bancaria.

¹⁷ W. RATHENAU, *L'economia nuova*, trad. it., Torino, 1976, il quale intuì come lo sviluppo economico di un paese non può essere affidato unicamente all'iniziativa privata, laddove un'adeguata razionalizzazione della produzione deve vedere affiancate forme d'imprenditorialità pubblica e privata, di modo che divenga possibile promuovere la progressione anche di settori verso i quali, per solito, si registra uno scarso interesse dei privati (infrastrutture, istruzione, sanità, ecc.).

¹⁸ Sulle distinzioni tra le due categorie v. R. COSTI, *Sulla distinzione tra aziende ed istituti di credito*, in Banca Impresa Società, 1983, 3, pp. 301 ss. All'interno di questa bipartizione si registravano ulteriori distinzioni soggettive. Tra gli istituti di credito si annoverava anche un vasto numero di istituti che operavano nel medio e lungo termine e che erano stati costituiti nel corso degli anni (come enti autonomi o anche come "sezioni" separate di enti creditizi), per lo più con la finalità di sostegno finanziario per specifici settori economici (credito fondiario, credito agrario, credito industriale, credito per le imprese di pubblica utilità, credito edilizio). Molto rilevante era la componente di enti creditizi pubblici, soggetti la cui natura giuridica era quella dell'ente pubblico imprenditore (sul punto, v. V. MEZZACAPO, *Enti pubblici nell'ordinamento creditizio*, Milano, 1966, p. 71). Tali erano alcuni degli intermediari inquadrati dalla legge bancaria del 1936 come aziende di credito (in particolare, le casse di risparmio e gli istituti di credito di diritto pubblico) e, in misura preponderante, gli istituti di credito a medio e lungo termine e gli enti che operavano nei settori del credito speciale.

meccanismi di europeizzazione attivati nella seconda metà del secolo scorso, attraverso l'introduzione delle nuove figure del gruppo polifunzionale e della banca universale (inclusiva di eterogenee forme operative che consentono un'espansione dell'*agere* creditizio fino a quel momento mai ipotizzato).

In definitiva, sino alla metà degli anni ottanta del secolo scorso, si riscontra un sistema bancario connotato dal progressivo accentuarsi del *pluralismo* soggettivo (costituito dalla frastagliata tipologia di enti che si distinguevano per lo statuto normativo applicabile a ciascuno di essi, a seconda che si trattasse di enti pubblici, di società per azioni, di società cooperative, ecc.) e da una decisa *specializzazione* (riferita alla limitata frazione del lavoro bancario che ciascun operatore poteva concretamente esercitare)¹⁹.

L'accentuazione della internazionalizzazione dei rapporti commerciali dovuta alla globalizzazione²⁰ nonché la crescita della produzione sono alla base di un allargamento delle forme operative che determina necessari cambiamenti nella regolazione bancaria; quest'ultima, grazie alle dinamiche dell'integrazione economica europea, viene infatti estesa a ricomprendere fenomeni finanziari all'epoca praticati in altri ordinamenti.

Da qui la rilettura del ruolo tradizionale della banca quale promotrice dello sviluppo nei diversi settori dell'economia²¹; viene meno l'esclusività dell'oggetto tipico dell'attività creditizia e si propone una più ampia definizione di attività bancaria²².

¹⁹ S. CASSESE, *La «divisione del lavoro bancario». Distribuzione funzionale e territoriale del credito dal 1936 ad oggi*, in *Economia italiana*, 1983, 3, pp. 375 ss. Forme di specializzazione dell'attività bancaria erano previste anche in altri ordinamenti. Si pensi, ad esempio, nell'esperienza americana al Glass-Steagall Act che imponeva la separazione tra commercial banking e le attività di investment banking. Inoltre, da un punto di vista territoriale, il National Bank Act (1863) e il McFadden Act (1927), vietavano alle banche di operare – o detenere partecipazioni in istituti – fuori dai confini statali. Sul punto, v. D.F. FREEMAN, *Interstate Banking Restrictions under the Mcfadden Act*, in *Virginia Law Review*, 1986, 6, pp. 1119-1153.

²⁰ G. DI TARANTO, *Scenari macroeconomici della deglobalizzazione*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, cit., in particolare p. 70 ss.

²¹ Secondo l'impostazione del tempo, un simile assetto avrebbe dovuto garantire la stabilità del sistema creditizio nel suo complesso e dei singoli operatori, pur scontando un minor grado di efficienza delle gestioni bancarie, in quanto poste al riparo da un'effettiva competizione nel mercato. Ciò nel convincimento che la segmentazione del mercato e la divisione del lavoro bancario presupponevano l'esistenza di un mercato *poco* aperto alla competizione ma protetto rispetto all'accesso di altri operatori.

²² P. FERRO LUZZI, *Attività bancaria e attività delle banche*, in *Banca impresa società*, 1996, 15, pp. 3 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 1*, in F. CAPRIGLIONE, V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, cit., vol. 1, pp. 40 ss. In Italia, la comparsa di nuovi intermediari finanziari non bancari, che minacciava la posizione di monopolio spaziale che il sistema fino a quel momento assicurava ad aziende ed istituti di credito, e l'evoluzione della disciplina bancaria di derivazione comunitaria, che potenzialmente apriva il sistema domestico alla competizione su scala europea, ha mutato radicalmente il contesto di riferimento: si delinea una fisionomia meno netta della specializzazione bancaria e una impostazione tesa a stemperare la distinzione tra aziende e istituti di credito speciale; cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1986. In particolare, la legge n. 23 del 10 febbraio 1981 opera una metamorfosi degli istituti di credito speciale, segnando l'ingresso nell'ordinamento del credito di tali istituti, nati essenzialmente come strumenti di intervento pubblico nell'economia. Il nuovo assetto del credito speciale, surrettiziamente tracciato con la legge del 1981 (definita nel 1981 da Minervini una *rivoluzione silenziosa*) ha sperimentato nel corso del decennio

L'avvento del mercato unico europeo, con l'affermarsi dei principi della concorrenza e della despecializzazione, ha portato all'emanazione della legge n. 218 del 1990 e del relativo decreto di attuazione, n. 356 s.a., di trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni. Tale disegno individua nella S.p.a. il modello organizzativo maggiormente idoneo ad innescare meccanismi di concorrenza (consentendo tecniche di patrimonializzazione più agevoli rispetto a quelle seguite nella banca pubblica) atti ad elevare l'efficienza allocativa del sistema, la quale beneficia del superamento di talune opacità che avevano connotato l'*agere* delle banche²³.

Inoltre, il superamento della forma pubblicistica appare propedeutico ad un ampliamento delle dimensioni operative degli appartenenti al settore da realizzare attraverso processi di concentrazione tra operatori e mediante l'acquisizione di capitale di rischio sul mercato²⁴.

In Italia, la scelta del modello organizzativo è rimessa all'autonomia decisionale dell'imprenditore bancario, nel senso che viene espressamente attribuita pari dignità alle strutture ispirate alla banca universale rispetto a quelle fondate sul gruppo funzionale (che consentiranno di preservare il *know-how* tecnico storicamente ed economicamente acquisito dai nostri operatori vigente la specializzazione funzionale). Come è stato accuratamente sottolineato²⁵, in tale processo di transizione un ruolo centrale sarà svolto dall'attività di vigilanza della Banca d'Italia, chiamata ad evitare agli enti creditizi di incorrere in situazioni di instabilità a causa di una scarsamente ponderata estensione dei rispettivi campi di attività. Il controllo esercitato dalla nostra banca centrale in sede di modifiche statutarie sarà lo strumento utilizzato per accompagnare gli enti creditizi verso un equilibrato accesso a tutti i settori del mercato e, attraverso una rigorosa analisi della struttura patrimoniale e manageriale, per identificare adeguate linee di sviluppo strategico.

Nei tempi recenti, la crescente diffusione di modelli imprenditoriali basati sul fintech, unitamente all'affermazione di fenomeni peculiari del paradigma digitale, quali la disintermediazione, determinano nuove incertezze in ordine

l'esponentiale sviluppo della finanza innovativa e la pervasiva concezione imprenditoriale dell'attività bancaria, affermata in via definitiva col d.p.r. n. 350 del 1985. F. MERUSI, *Interessi e fini dei controlli sugli intermediari finanziari*, in Banca Borsa Titoli di credito, 1989, 1, p. 173.

²³ Da qui, il definitivo superamento del discrimine temporale tra aziende ed istituti di credito, che anticipa l'introduzione dello schema operativo (di ispirazione tedesca) della banca universale, la c.d. banca tuttofare; P. CIOCCA, *Banca, finanza, mercato*, Torino, 1991.

²⁴ Il *favor* legislativo verso un mercato composto di operatori soggettivamente uniformi e di grandi dimensioni, si manifesta sia attraverso la previsione di agevolazioni fiscali concernenti i processi di trasformazione e concentrazione, sia attraverso l'abbattimento di alcuni tra i vincoli operativi più stringenti, sino a poco tempo prima caratteristici degli istituti di credito speciale. E. DE LILLO, M. SEPE, *La despecializzazione degli istituti di credito: profili evolutivi*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Despecializzazione istituzionale e nuova operatività degli enti creditizi*, Milano, 1992.

²⁵ E. DE LILLO, M. SEPE, *La despecializzazione degli istituti di credito*, cit.

alla capacità del quadro vigente in materia di soggettività bancaria di aprirsi responsabilmente alle nuove dinamiche (e nuovi operatori) del mercato²⁶.

Tale disciplina, per un verso, deve confrontarsi con soggetti sottratti al rigore della disciplina di settore con implicazioni in sede concorrenziale, per altro con gli interventi di piattaforme tecnologiche che da alcuni studiosi sono state assimilate nella loro capacità funzionale agli intermediari creditizi²⁷.

È evidente come l'evoluzione dei processi e le mutazioni politiche del contesto sociale di riferimento sottopongano la soggettività bancaria a cambiamenti la cui portata deve essere compiutamente valutata dalle autorità di settore. A queste ultime, infatti, incombe l'obbligo di evitare che all'interno della soggettività bancaria abbiano a verificarsi forme insane di commistioni destinate a riflettersi sulle prospettive di crescita del settore e, quindi, sulla relativa stabilità²⁸.

3. La soggettività nel Testo unico bancario: ambito della disciplina prudenziale

Passando all'analisi delle modalità con cui il Testo unico bancario ha disciplinato la soggettività bancaria è bene premettere che, in esso, gli intermediari finanziari non bancari sono inclusi tra i destinatari dell'azione di vigilanza.

Inoltre, l'attenzione del legislatore alle forme della raccolta del risparmio tra il pubblico ha fatto sì che nell'art.11 venisse delineato il complessivo impianto regolatorio nel quale si riflettono le implicazioni derivanti dall'evoluzione dell'ordinamento generale nel raccordo tra mercato, regole e tutela del risparmio²⁹.

La nozione di raccolta del risparmio viene quindi ricondotta alle formule operative che danno ad essa contenuto, sicchè costituisce la fattispecie generale nella quale si individuano le specifiche configurazioni della raccolta del risparmio tra il pubblico e di quella tra privati. Se ne deduce che il perimetro della regolazione speciale diviene comprensivo anche di ipotesi ricostruttive nelle quali si individua la possibilità del ricorso diretto al risparmio diffuso³⁰; ipotesi

²⁶ F. MAIMERI, M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 87, 2019.

²⁷ A. CANEPA, *Super apps, pagamenti mobile e nuove forme di credito digitale al consumo: il buy now pay later*, in L. AMMANNATI, A. CANEPA, *La finanza nell'età degli algoritmi*, Torino, 2023, pp. 95 ss.

²⁸ Va ricordato che il quadro dei controlli pubblici sugli intermediari finanziari ha subito nel tempo profonde modifiche legate, per lo più, all'evoluzione della legislazione di settore. Alle origini, la predisposizione di un articolato sistema di vigilanza sulle banche viene ricondotta alla necessità di attuare una adeguata tutela dei clienti coinvolti dall'attività da questi svolta (alla base della quale vi è la "raccolta del risparmio tra il pubblico" destinata all'esercizio del credito). Dopo l'emanazione del TUB si avvia un processo di superamento della vigilanza orientata ai soggetti per optare verso un modello di vigilanza funzionale, ritenuto più efficiente e in grado di recepire il dinamismo soggettivo nel mercato finanziario.

²⁹ V. TROIANO, *Commento sub art. 11*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 4 ed., Milano, 2018, tomo I, pp. 132 ss.

³⁰ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Padova, 2016, pp. 30 ss.

ricostruttive che sono prese in considerazione con riguardo vuoi all'affermazione di un'esigenza di sicurezza dei rapporti di prestito, vuoi all'incidenza della fiducia nell'approccio dei risparmiatori nei confronti del mercato.

In parallelo a siffatta estensione della disciplina bancaria (ad entità coinvolte nelle forme di raccolta del risparmio) rileva la previsione della sanzionabilità penale dei reati di abusiva attività di raccolta del risparmio³¹ e di abusiva attività bancaria³². Si è in presenza di una normativa penale che si prefigge di eliminare dal mercato soggetti che vi sono entrati a far parte "eludendo la normativa e violando le regole poste a presidio della sana e prudente gestione"³³.

Tali forme di abusivismo hanno un rilievo determinante nel disegno normativo del testo unico riguardante l'identificazione degli interessi generali che ricorrono nel settore. La sanzione dei casi di abusivismo finanziario e bancario risponde alla *ratio* di veder rispettati gli elementi integratori della nozione di attività bancaria³⁴, stante l'intento del legislatore di specificare il raccordo tra l'attività di raccolta del risparmio e di esercizio del credito.

Sotto altro profilo, rileva l'inclusione (cui d'altro si è fatto cenno) degli intermediari finanziari non bancari tra i destinatari dell'azione di vigilanza, indirizzando anche la loro azione verso obiettivi complessivi di stabilità ed efficienza, sia pure in modalità più contenute rispetto agli appartenenti all'ordinamento del credito³⁵. Non a caso, il titolo V del TUB reca una disciplina organica dei soggetti operanti nel settore finanziario diversi dalle banche; trattasi di una normativa che rappresenta l'alveo entro cui collocare non solo le società previste dagli art. 106 e seg. TUB ma anche ogni altra figura intermediatrice (mediatori creditizi, agenti in attività finanziaria, società di cartolarizzazione, i consorzi e cooperative di garanzia collettiva dei fidi, i c.d. confidi) che è il portato dei processi innovativi prodotti dall'evoluzione dei tempi e delle prassi³⁶. Il legislatore ha voluto conferire autonoma configurazione al complesso

³¹ Art.130 TUB.

³² Art. 131 TUB.

³³ F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 131*, (paragrafo 1), in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., tomo III, pp. 2535 ss.

³⁴ P. SEVERINO, *Le disposizioni integrative e correttive del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Il quadro sanzionatorio: innovazioni nelle fattispecie e nella procedura applicativa*, in *Diritto della banca e dei mercati finanziari*, 2000, 1, pp. 14 ss.; ID., *Commento sub art. 138*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, tomo III, p. 683.

³⁵ V. M. PELLEGRINI, *La svolta disciplinare degli intermediari finanziari non bancari. Da un riscontro di regolarità alla «supervisione»*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, tomo I, pp. 285 e 288.

³⁶ *Ibidem*, p. 289. Va ricordato che il titolo V, nella versione originaria antecedente alla riforma recata col d.lgs. n. 141 del 2010, sottopone gli intermediari finanziari non bancari ad una forma di controllo significativamente contenuta rispetto a quella che ha per destinatarie le banche. Infatti, pur imponendosi particolari e specifici requisiti (la cui permanenza deve essere comunque verificata dall'Autorità di vigilanza) non è previsto per tali intermediari quel costante intervento ispettivo e quell'insieme di verifiche che la Banca d'Italia esercita nei confronti delle banche. Ciò salvo per quella tipologia di intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB che – in ragione della particolare

dispositivo destinato a regolare unitariamente l'operatività dei soggetti che, in modalità diverse, concorrono allo sviluppo dei mercati finanziari alternativi a quelli bancari³⁷.

È appena il caso di ricordare che il Titolo V del Testo unico bancario è stato interamente rivisitato ad opera del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, al fine di stabilire forme di coerenza sistemica tra la normativa sugli intermediari finanziari non bancari e quella afferente alle altre realtà soggettive che operano nel mercato dei capitali³⁸. Più in particolare, il “nuovo” Titolo V ha consentito l'operatività nei confronti del pubblico solo a soggetti che assicurino affidabilità e correttezza nell'iniziativa imprenditoriale ed introdotto strumenti di controllo più efficaci e modulati sulla base delle attività svolte dagli intermediari³⁹. “Ne è risultato mutato impianto e strutturazione, ed è stata altresì ricomposta, in un unitario assetto, la regolazione di ulteriori operatori nel campo della concessione di finanziamenti, quali i soggetti attivi nel c.d. microcredito e i confidi”⁴⁰.

Si individua per tal via una svolta nelle modalità dell'azione interventistica pubblica, finalizzata alla realizzazione di un mercato libero di autodeterminarsi, sulla base di canoni di efficienza e competitività.

Va ricordato altresì che il Titolo V-*bis* del Testo unico bancario è dedicato alla disciplina degli istituti di moneta elettronica (IMEL) introdotti nel nostro paese con il recepimento di due direttive del 2000. L'originario impianto regolamentare è stato interamente rivisitato nel 2012, al fine di recepire nel nostro ordinamento la direttiva n. 2009/110/CE. Va segnalato che mentre le direttive del 2000 avevano molto avvicinato la figura degli IMEL a quella delle banche, sicché la disciplina di tali intermediari risultava di fatto *calibrata* su quella degli enti

rilevanza assunta nei circuiti di finanziamento dell'economia e della loro potenziale esposizione al rischio sistemico – necessitavano di essere sottoposti a forme di controllo più intenso che tende ad avvicinarsi sempre più a quello dettato per le banche (con la conseguenza che tali soggetti sono stati definiti dalla dottrina *near banks* o intermediari residuali: cfr. A. ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari «residuali» dalla legge antiriciclaggio al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Rassegna economica*, 1994, 1, p. 245.

³⁷ F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 106*, in Id. (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., tomo I, pp. 1565 ss.

³⁸ *Ibidem*.

³⁹ Nei confronti degli intermediari autorizzati ed iscritti nell'albo di cui al (nuovo) art. 106 TUB, trova applicazione una disciplina di vigilanza che ricalca quella in precedenza concepita per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui al vecchio art. 107 TUB, elenco speciale ora soppresso.

⁴⁰ Rileva l'introduzione di un sistema di riserva dell'esercizio nei confronti del pubblico della sola attività di concessione dei finanziamenti sotto qualsiasi forma a favore di *intermediari finanziari autorizzati* da parte della Banca d'Italia ed iscritti in un apposito *albo* dalla stessa tenuto. L'attività di assunzione di partecipazioni risulta, pertanto, deregolamentata, anche qualora esercitata nei confronti del pubblico; analogamente risulta sottratto a disciplina lo svolgimento dell'attività di finanziamento (e di negoziazione e gestione di valuta) ove *non* rivolta al pubblico. Inoltre, l'art. 9 del d.lgs. n. 141 del 2010 ha previsto che le disposizioni del Titolo V non trovino più applicazione nei confronti delle società cessionarie o emittenti titoli nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (comma 3-*bis*). V. TROIANO, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, in F. CAPRIGLIONE, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit.

creditizi⁴¹, quella del 2009 supera questa impostazione⁴², accostando, piuttosto, la regolamentazione di tali soggetti a quella degli *istituti di pagamento*.

Appare evidente l'intento di favorire lo sviluppo della moneta elettronica e di introdurre un quadro regolamentare il più possibile neutro rispetto alle soluzioni tecnologiche individuate per il suo utilizzo, preservando al tempo stesso l'affidabilità degli IMEL. Si ha riguardo alle esigenze poste da un contesto più ampio, in continua e rapida evoluzione, all'epoca bisognoso di un quadro giuridico che fosse in grado di favorire lo sviluppo di tutte le potenzialità positive della innovazione tecnologica⁴³ (e che non ostacoli, in particolare, la stabilità dei prezzi)⁴⁴.

Infine, il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, nel dare attuazione nell'ordinamento nazionale alla prima direttiva n. 2007/64/CE relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (c.d. PSD), ha introdotto nel Testo unico bancario il nuovo titolo *V-ter*, destinato a disciplinare i c.d. istituti di pagamento⁴⁵.

⁴¹ E. CASSESE, *La vigilanza sugli «istituti di moneta elettronica» (commento alla direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, 18 settembre 2000, n. 2000/46/CE)*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2001, 2, p. 186.

⁴² La nuova impostazione definita in ambito comunitario trova esplicita evidenza nel *distacco* della nozione degli IMEL da quella di ente creditizio (cfr. *considerando* n. 26 e art. 20 della direttiva n. 110/2009/CE). Per contro, le direttive del 2000 avevano accomunato sotto la medesima definizione di "ente creditizio" tanto le imprese che raccolgono risparmio tra il pubblico ed erogano il credito (*i.e.* le banche) che, per l'appunto, gli IMEL (v. la direttiva n. 2006/48/CE, art. 4, par. 1, punto 1 nel testo antecedente alla richiamata modifica del 2009): sulle motivazioni di tale originaria impostazione, v. V. TROIANO, *Gli istituti di moneta elettronica*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 53, 2001, pp. 16 ss.

⁴³ V. LEMMA, *Commento sub art. 114-bis*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., tomo II, pp. 1709 ss.

⁴⁴ Cfr. *Considerando* n. 5 della Direttiva 2000/46/CE.

⁴⁵ L'impianto disciplinare è stato aggiornato in occasione del recepimento della direttiva n. 2015/2366/CE (c.d. PSD2) ad opera del d.lgs. 15 dicembre 2017, n. 218, che tuttavia ha di fatto confermato in gran parte, per i profili soggettivi, l'impostazione di fondo della regolazione del fenomeno considerato.

A tali intermediari – insieme alle banche ed agli istituti di moneta elettronica – è riservata la prestazione dei servizi di pagamento⁴⁶ (art. 114-*sexies* TUB⁴⁷). Alla direttiva del 2007 hanno fatto seguito altri interventi disciplinari nei quali sono state fissate le regole volte ad “istituire un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento, che rappresenti un chiaro progresso in termini di costi per i consumatori, nonché di sicurezza e di efficacia rispetto ai sistemi attualmente esistenti a livello nazionale”⁴⁸.

Come viene sottolineato in letteratura, tale disciplina è volta a superare le barriere artificiali alla realizzazione di un mercato unico dei servizi di pagamento (determinate principalmente dalla diversificazione dei regimi domestici) muovendo verso un’armonizzazione dei sistemi di regolazione⁴⁹.

⁴⁶ Sono servizi di pagamento, ai sensi dell’art. 1, comma 2, lettera *h-septies*), TUB e del d.lgs. 11 del 2010: 1) i servizi che permettono di *depositare il contante* su di un conto di pagamento e le operazioni di gestione del conto; 2) i servizi che consentono *prelievi di contante* da un conto di pagamento (tale dovendosi intendere un conto intrattenuto presso un prestatore di servizi di pagamento da uno o più utenti di servizi di pagamento per l’esecuzione delle operazioni di pagamento) e le operazioni di gestione del conto; 3) l’esecuzione di *ordini di pagamento*, incluso il trasferimento di fondi (*i.e.*, banconote, monete, moneta scritturale e moneta elettronica), su un conto di pagamento presso prestatori di servizi di pagamento (tali dovendosi intendere, tra gli altri, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, gli enti creditizi, gli uffici postali) dell’utilizzatore o presso altri prestatori di servizi di pagamento; 4) l’esecuzione di *operazioni di pagamento* quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utilizzatore di servizi di pagamento; 5) l’*emissione* di strumenti di pagamento (tali essendo qualsiasi dispositivo personalizzato e/o insieme di procedure concordate tra l’utente e il prestatore di servizi di pagamento e di cui l’utente di servizi di pagamento si avvale per impartire un ordine di pagamento) e/o il convenzionamento di operazioni di pagamento; 6) la *rimessa* di denaro (tale essendo quel servizio dove, senza l’apertura di conti di pagamento a nome del pagatore o del beneficiario, il prestatore di servizi di pagamento riceve i fondi dal pagatore con l’unico scopo di trasferire un ammontare corrispondente al beneficiario o a un altro prestatore di servizi di pagamento che agisce per conto del beneficiario, e/o dove tali fondi sono ricevuti per conto del beneficiario e messi a sua disposizione); 7) i servizi di *disposizione di ordini di pagamento* (tale essendo quel servizio che dispone l’ordine di pagamento su richiesta dell’utente di servizi di pagamento relativamente a un conto di pagamento detenuto presso un altro prestatore di servizi di pagamento); 8) i servizi di *informazione sui conti* (tale essendo quel servizio online che fornisce informazioni relativamente a uno o più conti di pagamento detenuti dall’utente di servizi di pagamento presso un altro prestatore di servizi di pagamento o presso più prestatori di servizi di pagamento).

⁴⁷ Possono, comunque, prestare servizi di pagamento la Banca Centrale Europea, le banche centrali comunitarie, lo Stato italiano e gli altri Stati comunitari, le pubbliche amministrazioni statali, regionali e locali, nonché Poste Italiane.

⁴⁸ Così recita il *Considerando* n. 4 della direttiva n. 2007/64/CE.

⁴⁹ V. in letteratura, M. CLARICH, *L’armonizzazione europea dei servizi di pagamento: l’attuazione della direttiva 2007/64/CE*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., tomo I, pp. 459 s. Inoltre, la PSD2 prevede numerosi casi di esclusione dal relativo ambito di applicazione: tra questi, ad esempio, le operazioni di pagamento effettuate esclusivamente in contante direttamente dal pagatore al beneficiario, senza intermediazione; le operazioni di pagamento basate su assegni, titoli cambiari, vaglia postali; le operazioni di pagamento collegate all’amministrazione degli strumenti finanziari; le operazioni basate su strumenti che possono essere utilizzati solo in modo limitato per acquistare beni o servizi solo nei locali dell’emittente o in base ad un accordo con l’emittente, all’interno di una rete limitata di prestatori di servizi o per una gamma molto limitata di beni o servizi. In tal senso, V. TROIANO, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, cit., p. 442, secondo il quale “l’identificazione delle attività riconducibili alla nozione di servizio di pagamento e l’evolversi nel tempo di tale catalogo (vedi ad esempio l’inclusione tra i servizi principali di quelli di *disposizioni di ordini* e di *informazione sui conti*, operata dalla PSD 2); la specificazione delle categorie di prestatori di servizi di pagamento che possono legittimamente prestare detti servizi; le regole di svolgimento dei servizi onde garantire una competitività dei diversi attori; la disciplina di quella speci fica

Si individua una realtà normativa nella quale la rappresentazione delle variegata figure soggettive che operano nel settore finanziario tiene conto dell'esigenza di predisporre un corretto svolgimento dell'attività creditizia. Naturalmente, il legislatore è stato animato dall'intento di adottare misure interventistiche che riescano a conciliare le differenti modalità d'essere degli operatori del mercato con le esigenze del processo evolutivo che *nel continuum* coinvolge il sistema finanziario.

Ancora una volta il baricentro della *mens legis* si identifica nella ricerca di un razionale punto di equilibrio tra le diversità soggettive che nel tempo si sono determinate, talora sovrapponendosi ad altre divenute obsolete, talaltra orientate ad una ricerca del nuovo che riesca a superare le ambiguità connesse alle incomprensioni e ai soprusi che spesso si rinvergono nella realtà economico finanziaria.

Come preciserò qui di seguito, la nascita del 'mercato digitale unico'⁵⁰ risponderà all'esigenza di rinnovamento nelle organizzazioni, nei processi gestionali, produttivi, distributivi e di approvvigionamento, fondate sulla diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, dando un significativo input propulsivo alla definizione, in ambito UE, di puntuali criteri ordinatori *in subiecta materia*⁵¹. Ciò ovviamente, denota peculiari riflessi anche sulla tematica che qui ci occupa in quanto i soggetti bancari sono tenuti a modificare le proprie strutture operative in conformità alle esigenze del digitale; più in generale, si propone la delicata problematica di qualificare le strumentazioni informatiche necessarie allo sviluppo del paradigma tecnologico in esame.

Sulla base di quello che sin qui si è detto, ritengo poi di non poter condividere la tesi di alcuni studiosi che, facendo riferimento alla funzione intermediatrice svolta dalle piattaforme, finiscono indirettamente con l'ascrivere a queste ultime una veste sostanzialmente soggettiva⁵² che, a mio avviso, contrasta con i canoni della soggettività giuridica, fin dal passato indicati dalla dottrina. Una considerazione che si presta ad essere ulteriormente rafforzata considerando come atti recentemente emanati dall'Unione con riferimento al mercato digitale (Digital

figura di prestatori di servizi di pagamento non collegati alla raccolta di depositi o all'emissione di moneta elettronica, denominati *istituti di pagamento*". Quanto al regime applicabile a tale categoria di soggetti, nel rispetto del principio di proporzionalità, la direttiva fissa requisiti prudenziali coerenti con i rischi operativi e finanziari cui sono esposti gli istituti e con la circostanza che questi esercitano attività specializzate e limitate, tali da generare rischi più ristretti e facili da monitorare rispetto a quelli derivanti dalla più ampia gamma di attività degli enti creditizi (*ibidem*, nota 66).

⁵⁰ Sul punto, v. V. FALCE (a cura di), *Fairness e innovazione nel mercato unico digitale*, Torino, 2020.

⁵¹ F. CAPRIGLIONE, *Concorrenza e stabilità nel paradigma digitale*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, 3, pp. 281 ss.

⁵² A. CANEPA, *I mercati dell'era digitale: un contributo allo studio delle piattaforme*, Torino, 2020, pp. 147 ss.

services Act⁵³ e Digital Markets Act⁵⁴) fanno comunque formale riferimento, nell'individuare il proprio referente soggettivo, al *prestatore di servizi tramite piattaforme digitali*, distinguendo dunque il mezzo da chi se ne avvale.

4. Nuovi soggetti o nuovi processi? Ripensare la soggettività nel mercato bancario contemporaneo

L'indagine cronistorica del fenomeno della soggettività bancaria ci presenta, dunque, un quadro mutevole, caratterizzato da un costante *back-and-forth* tra la modifica dei modelli operativi del settore e la necessità di inquadrare questi ultimi all'interno di un quadro regolamentare utile a disciplinarne doveri e responsabilità. Nel presente l'interesse della ricerca deve necessariamente proiettarsi verso nuove forme di esercizio dell'attività bancaria che, se da una parte sembrano ripresentare – pur in forma rinnovata – problematiche con le quali il diritto del mercato bancario e finanziario ha già avuto modo di confrontarsi in precedenza, dall'altra determinano alcuni rilevanti cambiamenti. Questi ultimi, in particolare, si rivelano idonei a mettere in dubbio l'efficacia del tradizionale *modus operandi* basato sulla soggettività, del quale bisogna tener conto.

Significativamente, entrambi questi fenomeni sono in larga parte riconducibili – e non sorprende – all'innovazione di settore e, in specie, al ruolo dell'innovazione digitale.

Sul primo versante, la pervasività di tale innovazione comporta il naturale affermarsi di nuovi soggetti (che non sempre sono presi in considerazione dal regolatore), i quali partecipano ai processi di circolazione dei capitali, spesso anche in sostituzione degli operatori tradizionali.

Primario rilievo, in tal senso, è rivestito dalle imprese *TechFin*⁵⁵ – termine che evidenzia la preminenza dell'elemento tecnologico rispetto a quello del settore di prestazione dei servizi – le quali, spesso dopo essersi affermate in altro settore tecnologico o distributivo, sfruttano il patrimonio dati e il *know-how* raccolto per sviluppare una propria offerta di prodotti bancari e finanziari. Tale progressivo avvicinamento al mercato bancario e finanziario da parte di imprese operanti in settori differenti (*e-commerce*, telecomunicazioni, piattaforme di *social media*) dotate della capacità di predisporre e offrire prodotti e servizi anche in tale comparto (sovente attraverso il ricorso all'elaborazione di dati

⁵³ Regolamento (Ue) 2022/1925 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 settembre 2022 relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica le direttive (UE) 2019/1937 e (UE) 2020/1828 (regolamento sui mercati digitali).

⁵⁴ Regolamento (Ue) 2022/2065 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 ottobre 2022 relativo a un mercato unico dei servizi digitali e che modifica la direttiva 2000/31/CE (regolamento sui servizi digitali).

⁵⁵ D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, J.N. BARBERIS, *From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, in NYU Journal of Law and Business, 2018, 2, pp. 393-466.

acquisiti nel proprio ambito di operatività tradizionale, e dunque mediante la funzionalizzazione di una comune attività di *data processing* circa le informazioni dei propri utenti) solleva significativi problemi in ordine all'individuazione delle regole applicabili, specialmente laddove i medesimi non siano *ictu oculi* riconducibili all'interno delle soggettività preesistenti.

Ciò anche considerando come, spesso, tali soggetti per primi mirino a trarre beneficio da questa difficoltà di inquadramento, cercando di muoversi “all'ombra” delle categorie esistenti e della supervisione ad esse relativa; efficace, anche se desueto, è il richiamo in tal senso allo *shadow banking system*. Questo, andando a creare veri e propri mercati alternativi a quello tradizionale, suscettibili di determinare un significativo impatto sia sui modelli di circolazione di capitale, sia in termini di rischi sistemici. Non solo: laddove si analizzino le caratteristiche effettive dell'attività che questi operatori conducono, emerge come questi spesso vadano, nei fatti, a coprire una pluralità di ruoli differenti, astrattamente riconducibili ad una pluralità di soggettività regolate. È questo il caso, ad esempio, dei già menzionati providers di servizi a mezzo di piattaforme digitali che spesso assolvono ad una duplice funzione, l'una riferibile alla prestazione di servizi (alternativi o strumentali all'esercizio di attività riservate) e l'altra riconducibile alla circolazione dei diritti (e, quindi, all'incontro della domanda e dell'offerta di beni economici), creando un dualismo tra funzioni di servizio e funzioni di mercato di difficile riconduzione a sintesi in prospettiva normativa⁵⁶. Il problema si complica ulteriormente considerando che nuovi soggetti possono nascere, altresì, a seguito dell'emersione di un nuovo ritrovato tecnologico, il quale vada nei fatti ad assumere il ruolo di *tecnologia abilitante* per l'offerta di nuovi prodotti e servizi (come avvenuto, ad esempio, nel caso delle cripto-attività⁵⁷): è infatti evidente che, laddove una nuova tecnologia favorisca l'emersione di nuovi attori precedentemente non operanti nel settore bancario e finanziario, ovvero ad introdurre sul mercato prodotti nuovi e nuove prassi, non collocabili in categorie pre-esistenti, ciò potrà ben determinare la necessità di identificare nuove soggettività per definirne diritti e obblighi.

Esiste, tuttavia, anche un secondo crinale d'indagine cui porre attenzione, il quale non riguarda tanto l'emersione di nuove soggettività all'interno del mercato quanto, piuttosto, la crescente tendenza del mercato a guardare verso soluzioni che negano *in nuce* il concetto stesso di soggettività, quale presupposto per l'erogazione di beni e servizi nel settore bancario e finanziario.

⁵⁶ Cfr. E.R. RESTELLI, *Le piattaforme digitali. Dall'intermediazione all'impresa*, Milano, 2022, pp. 13 ss.

⁵⁷ Ciò è evidente, ad esempio, alla luce della necessità per il legislatore comunitario di elaborare nel contesto del Regolamento MiCA (Regolamento (Ue) 2023/1114 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937) la categoria dei prestatori di servizi relativi alle cripto-attività, sorta proprio in virtù della diffusione dei cripto-asset sul mercato. Anche al di fuori della disciplina dell'innovazione, non mancano casi rilevanti, quali ad esempio la disciplina del *servicer* per le operazioni di cartolarizzazione.

Si fa riferimento, in particolare, alla crescente possibilità di accedere a sistemi di scambio operanti su base paritaria e multilaterale, senza l'intervento di un ente creditizio in funzione di intermediazione⁵⁸, basati sul possesso di uno strumento elettronico compatibile (e.g. un *device*), sull'utilizzo di un programma informatico (e.g. un'applicazione) e sull'accesso ad una rete di interconnessione (anche immateriale)⁵⁹. In tale contesto, viene dato rilievo specifico al mezzo (tecnologico o tradizionale), il quale risulta idoneo a svolgere autonomamente i compiti tradizionalmente demandati all'intermediazione; donde il superamento del riferimento soggettivo, in quanto le transazioni non trovano esecuzione attraverso l'intervento di entità giuridiche che fanno capo al patrimonio di una banca.

Tale processo di de-intermediazione, che trova un significativo esempio nell'emersione crescente di servizi finanziari decentralizzati (DeFi), consente agli utenti di gestire autonomamente i propri fondi senza dover fare affidamento su istituzioni bancarie tradizionali e, più in generale, su figure deputate a compiti di intermediazione, essendo tale attività operata *by design* dalle infrastrutture ove le operazioni vengono condotte.

In questo senso, la dottrina ha rilevato come l'innovazione tecnologica stia mettendo in crisi la matrice regolatoria⁶⁰, favorendo – e ciò ben si coglie con riferimento agli atti di *soft law*⁶¹ – una *graduale migrazione verso una sorta di “regolazione per tecnologia”*⁶², con tutti i limiti e le incertezze che ciò comporta.

A fronte di tali mutamenti, sembrano presentarsi al legislatore essenzialmente due strade: la prima – coerente con quanto finora avvenuto – si muove nell'ottica di promuovere nuove forme di soggettività, utili a ricomprendere i nuovi attori del mercato sottoponendoli ad obblighi di condotta ed alla corrispondente attività di vigilanza. In tal senso possono leggersi, ad esempio, le disposizioni

⁵⁸ Ci si riferisce al fenomeno dello *shadow banking system*, nel quale capitali e rischi sono scambiati secondo parametri e modalità diverse da quelli imposti dalla vigilanza prudenziale e dai backstop monetari. È appena il caso di ricordare che, negli anni più recenti, in questo mercato alternativo (a quello bancario), le forme di circolazione dei capitali si sono estese oltre le dinamiche sperimentate nel corso del novecento. In particolare, lo *shadow banking intermediation process* ha beneficiato dell'evoluzione tecnologica che ha reso possibile la circolazione della ricchezza attraverso meccanismi di nuovo tipo (le piattaforme dianzi richiamate). Sull'argomento v. V. LEMMA, *The shadow banking system, Creating Transparency in the Financial Markets*, Palgrave MacMillan, 2016. Ed invero, nell'osservare il *non-banking credit intermediation*, il FSB ha concluso che il funzionamento e la resilienza dell'ecosistema in esame dipendono dalla disponibilità di liquidità e dalla sua efficace intermediazione in situazioni di stress. Cfr. FSB, *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report*, 6 settembre 2023.

⁵⁹ Cfr. V. LEMMA, *Le piattaforme nel mercato dei capitali*, in A. URBANI (a cura di), *L'attività delle banche*, Milano, 2020, pp. 81 ss.

⁶⁰ F. BASSAN, *Digital Platforms and Global Law*, Cheltenham, 2021.

⁶¹ Critico in merito alla compatibilità di tale processo con i confini istituzionali dell'ordinamento nazionale ed europeo F. ANNUNZIATA, *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, EBI Working Paper Series, No 106, 2021.

⁶² M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, settembre 2023, p. 6.

del Regolamento MiCA⁶³ volte a disciplinare funzionamento, organizzazione e *governance* degli emittenti e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, ovvero la disciplina dei MTF DLT così come delineata dal Regolamento 2022/858.

Altra strada – forse meno semplice – è quella di muovere verso una regolamentazione per processi, recuperando un’interpretazione dei doveri degli operatori di mercato in ottica teleologica, ossia tendente alla definizione (e valutazione) dei doveri degli stessi sulla base della natura dell’attività condotta, senza necessariamente collocarli entro il perimetro delle categorie vigilate. Tale modello, focalizzato sul processo – e sui relativi fattori di rischio –, trova una appropriata manifestazione paradigmatica nel recente diritto dell’Unione e, in particolare, nel Regolamento sull’intelligenza artificiale, il quale, come noto, individua vincoli e responsabilità non sulla base dei caratteri del prestatore del servizio, ma sulla base dello specifico profilo di rischio connesso all’attività prestata.

Non è da escludere, per vero, la possibilità di una “terza via” che si aggiunge alle due menzionate ipotesi: un sistema che, in sostanza, disciplini per processi – quindi attraverso un *risk-based approach* – ma che al contempo identifichi comunque un ente responsabile – magari nel soggetto che predispone la struttura financo disintermediata. Ciò secondo una logica che potrebbe assimilarsi alla *culpa in vigilando* ed assicurando, in tal modo, la possibilità di affiancare all’indagine dei processi tecnologici anche una supervisione in capo a chi di questi processi si fa attore principale. Si tratta, del resto, di un’ipotesi già oggetto di ampio dibattito in occasione della proposta di Direttiva sull’adeguamento delle norme in materia di responsabilità extracontrattuale all’intelligenza artificiale⁶⁴.

Segnali confortanti in questa direzione emergono ancora una volta dalle scelte operate dal legislatore europeo in sede di formulazione del DSA e del DMA. Questi se per un verso, come si è detto, guardano ad una nuova soggettività (il provider di servizi a mezzo di piattaforma digitale), individuando vincoli e responsabilità non solo sulla base dei caratteri del prestatore del servizio (fatturato annuo all’interno dello Spazio Economico Europeo) ma anche attraverso l’analisi delle caratteristiche del mezzo utilizzato (numero di utenti e di imprese attive sulla piattaforma, e numero di Stati Membri in cui la piattaforma offre l’accesso ai propri servizi)⁶⁵, coniugando prospettiva soggettiva ed oggettiva.

Concludendo, può dirsi che oggi il tema del modello regolamentare della soggettività finanziaria ci pone di fronte ad una ambivalenza di fondo. Da un lato esso appare, per taluni versi, difficilmente compatibile con gli interventi

⁶³ Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.

⁶⁴ M.L. MONTAGNANI, M.C. NAJJAR, A. DAVOLA, *The EU Regulatory Approach(Es) to Ai Liability, and its Application to the Financial Services Market*, in corso di pubblicazione su Computer law and security review e reperibile [qui](#).

⁶⁵ V. ad esempio le previsioni di cui all’art. 33 ss. DSA.

di disciplina strutturale sugli appartenenti al settore del credito, nonché con la tendenza di questi ultimi ad avvalersi di nuove tecnologie (di certo più agili in quanto) semplificate rispetto alle tradizionali modalità di svolgimento dell'*agere* dei soggetti bancari; un percorso, questo, che difficilmente andrà a rallentare nel prossimo futuro. Del resto, la storia ci insegna che non è possibile opporre resistenza al progresso e, dunque – per la materia di nostra competenza –, all'evoluzione dei processi di transizione al nuovo.

Dall'altro lato, tuttavia, non può omettersi di considerare che anche l'affermazione di siffatti sistemi operativi necessita della identificazione di un ente che predisponga le technicalità necessarie al fine di dare pieno riscontro alle esigenze (di rilievo costituzionale) sottese alla corretta – e responsabile – operatività del sistema bancario e finanziario. Si prospetta, pertanto, la difficile necessità di coniugare questi due aspetti, valorizzando la summenzionata riferibilità alle logiche della *culpa in vigilando*; ciò istituendo meccanismi il cui accertamento possa rientrare nell'ambito delle competenze di una supervisione la quale oggi non può trascurare di affiancare alle tradizionali ipotesi (e ai modelli) di vigilanza sul settore una innovativa forma di controllo maggiormente aderente al modo in cui i processi tecnologici ne stanno modificando la fisionomia. In questo scenario, non mancano indicazioni confortanti dalla nostra banca centrale, la quale in anni recenti si è orientata crescentemente verso interventi coerenti con gli obiettivi dianzi indicati. Tra le rilevanti iniziative di quest'ultima, basti ricordare l'apertura del canale Fintech, finalizzato allo sviluppo di iniziative di co-progettazione che coinvolgono i principali attori del settore bancario e tecnologico, ovvero all'implementazione di modelli di *sandbox* regolamentare volti a promuovere l'introduzione di modelli innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo, garantendo al contempo adeguati livelli di tutela dei consumatori e di concorrenza, preservando la stabilità finanziaria⁶⁶.

L'approccio di Banca d'Italia nell'affrontare le problematiche dianzi richiamate appare in linea con l'alta professionalità dei suoi esponenti e la fermezza della linea comportamentale da essa tradizionalmente tenuta. Tale metodo potrà consentire, anche in futuro, di fronteggiare i rapidi mutamenti che caratterizzano il settore, nel solco degli obiettivi che detta Istituzione si prefigge di raggiungere.

⁶⁶ Cfr. rispettivamente [qui](#) e [qui](#). Per un inquadramento teorico in merito allo strumento della *sandbox* e alla sua applicazione in ambito bancario e finanziario, v. D.A. ZETZSCHE, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, A. KAISER-YÜCEL, *Fintech Toolkit: Smart Regulatory and Market Approaches to Financial Technology Innovation*, in University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No 27, 2020.

STRUMENTI E TECNICHE DELLA VIGILANZA INTEGRATA E NUOVI PARADIGMI DI SUPERVISIONE

Giuseppe Siani

Sommario. 1. La prospettiva della supervisione – 2. Il processo circolare della vigilanza – 3. L'integrazione tra valutazione idiosincratICA e analisi di sistema – 4. L'esperienza della Banca d'Italia – 5. Considerazioni conclusive

1. La prospettiva della supervisione

Il *test of time* del Testo unico bancario può essere effettuato secondo una pluralità di prospettive. Accanto all'analisi delle ragioni storiche e teoriche che hanno caratterizzato l'origine e l'evoluzione del Testo unico e che sono state illustrate brillantemente dai relatori che mi hanno preceduto, vorrei ora soffermarmi sulla prospettiva del supervisore, per rappresentarvi, anche attraverso l'analisi di esempi concreti, con quali strumenti e iniziative la Vigilanza tenta di conciliare la complessa e mutevole cornice normativa con le istanze di supervisione che emergono e mutano repentinamente e continuamente sul campo. La prospettiva della Vigilanza è infatti caratterizzata dalla costante ricerca di un difficile equilibrio tra l'esigenza di assicurare l'efficace presidio dei rischi da un lato, e l'attenzione a non scoraggiare l'innovazione e la competitività dall'altro, preservando il più possibile coerenza e prevedibilità delle regole prudenziali¹.

L'attività di supervisione si è tradizionalmente rivolta a valutare l'evoluzione e i rischi dei modelli di attività degli intermediari vigilati, secondo una logica per soggetti e avendo a mente il novero dei rischi classici (di credito, di mercato, di controparte, operativi).

Negli ultimi anni invece il contesto di riferimento sta cambiando a una velocità notevole, mai sperimentata in passato, e questo si riflette sulle modalità con cui i rischi, anche quelli tradizionali, si manifestano e sulle tipologie di operatori di mercato. Nella prospettiva della supervisione, ciò richiede risposte immediate, anticipatorie e talvolta integrative rispetto a quanto si va delineando nel dibattito regolamentare. La proliferazione di nuovi soggetti, nell'ambito del perimetro vigilato o spesso al di fuori di esso, genera a volte rischi nuovi, ma molto di frequente anche la trasformazione di rischi di tipo tradizionale, che assumono vesti che richiedono di rivedere metodologie e approcci di vigilanza.

Inoltre, la crescente interconnessione tra i nuovi operatori e gli intermediari già presenti mette in discussione il paradigma tradizionale della proporzionalità,

¹ Si è espresso in questi termini C. BARBAGALLO, *Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia*, Intervento al Convegno invernale dell'Associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari e finanza d'impresa, Napoli, 8 febbraio 2019, disponibile [qui](#).

che ha finora legato il rischio essenzialmente alla dimensione del singolo soggetto. Si aprono dunque spazi per discutere sull'opportunità di superare la logica della supervisione per soggetti in favore di una prospettiva più trasversale che, a prescindere dalla natura e della complessità dell'intermediario, consenta ai supervisori di intercettare in ogni momento le caratteristiche e l'intensità dei rischi e di adottare le risposte necessarie in modo tempestivo².

Come osservato dall'Avv. Perassi, l'Unione Bancaria si regge su un sistema regolamentare multilivello³, in cui convivono una pluralità di fonti, quali il diritto nazionale, il diritto europeo, il diritto internazionale e la *soft law*, e di strumenti regolamentari (direttive, regolamenti, atti di *soft law*). Peraltro, il *framework* regolamentare non si compone soltanto di fonti regolamentari in senso stretto, ma giocano un ruolo importante anche le prassi amministrative e di supervisione che non sempre possono essere cristallizzate all'interno di una norma, sia essa vincolante o meno.

La complessità del quadro regolamentare si trasmette al processo di aggiornamento delle norme, che richiede tempi e risorse ingenti per contemperare e ponderare adeguatamente i diversi interessi in gioco, procedendo fisiologicamente a una velocità inferiore rispetto alla velocità con cui si manifestano e si evolvono i mercati di riferimento. Inoltre, il grado di dettaglio delle norme è allo stesso tempo difficile da calibrare: a livello europeo in alcuni casi si cerca di regolare *ex ante* una serie di profili operativi di dettaglio, attraverso norme che non risultano del tutto opportune, tenuto anche conto del rischio che ne deriva di creare un *framework* eccessivamente rigido, non in grado di tenere conto dell'evoluzione del mercato e delle prassi di vigilanza.

Basti pensare all'accordo di Basilea 3+ che non è ancora stato perfezionato dopo ben sedici anni dalla crisi finanziaria. A distanza di così tanto tempo, quindi, i *rulemakers* sono ancora alla ricerca della soluzione migliore per risolvere i problemi che hanno portato alla crisi finanziaria del 2007, mentre altri rischi e criticità irrompono a una velocità mai conosciuta in precedenza.

La sfida per la supervisione appare quindi più che mai complessa e richiede di adeguare nel continuo l'approccio di vigilanza ai nuovi fenomeni che incidono sull'operatività e sui rischi degli intermediari vigilati, senza poter attendere il completamento del quadro normativo di riferimento.

² Per un'analisi più approfondita sul crescente grado di interconnessione tra intermediari bancari e non bancari E. FRANCESCHI *et al.*, *Key linkages between banks and the non-bank financial sector*, ECB Financial Stability Report, May 2023, disponibile [qui](#). Con riferimento ai nuovi operatori in materia di crypto-attività cfr. Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e nelle crypto-attività, 15 giugno 2022, disponibile [qui](#), ove si segnala che "una rapida e ampia diffusione di questi strumenti potrebbe compromettere la stabilità del sistema finanziario a causa dell'interdipendenza dei soggetti che vi partecipano, regolamentati e non".

³ In questo senso M. PERASSI [*L'assetto del sistema delle fonti: interferenze tra regole statali ed europee nel diritto vivente*, v. *supra*]; ID., *Riflessioni sul Meccanismo Unico di Vigilanza, a margine di uno studio sui poteri ispettivi dell'amministrazione europea*, in *Amministrazione in Cammino*, 6 luglio 2022, disponibile [qui](#).

2. Il processo circolare della vigilanza

A livello nazionale, la possibilità per la Banca d'Italia di agire con tempestività e in modo anticipatorio può fare leva sulla struttura flessibile che caratterizza il Testo unico bancario. Come è stato già osservato⁴, infatti, il legislatore del 1993, con l'intento di sistematizzare e razionalizzare le norme e assicurare la coerenza della normativa nazionale, ha disegnato un quadro di riferimento articolato, ma al contempo flessibile, in cui far interagire tra loro le attività di regolamentazione, di supervisione (macro e microprudenziale), sanzionatorie e di gestione delle crisi bancarie. In altri termini, ha introdotto un modello di vigilanza integrata⁵.

Questo modello, pensato per l'attività bancaria, è stato esteso dal TUB agli intermediari non bancari, fatti salvi gli opportuni adattamenti e le semplificazioni dettate dal rispetto del principio di proporzionalità. Si è andato così definendo negli anni un modello di vigilanza sull'intermediazione non bancaria ispirato ai principi dell'equivalenza e dell'uniformità delle prassi di supervisione rispetto al comparto bancario, che ha consentito di avere una visione più ampia e integrata sui fenomeni di trasferimento e propagazione dei rischi e di reindirizzare per tempo le strategie di supervisione attraverso interventi mirati sui settori maggiormente vulnerabili⁶.

Al contrario, in sede di definizione dell'architettura dell'Unione Bancaria il modello della vigilanza integrata sperimentato dal Testo unico bancario non è stato accolto dal legislatore europeo, che ha preferito attribuire le competenze regolamentari, di supervisione e di gestione delle crisi ad autorità distinte. È stata una scelta influenzata sia da ragioni politiche sia da limiti derivanti dai Trattati dell'Unione.

Sul piano tecnico, il Meccanismo Unico di Vigilanza (MVU), nell'intento di trasferire a livello di Unione Europea l'esercizio della vigilanza prudenziale sulle banche senza modificare i Trattati allora vigenti, è stato istituito utilizzando come base legale l'art. 127, par. 6, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea.

⁴ Sul punto O. CAPOLINO, *Le origini del testo unico bancario e la legislazione europea*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014, pp. 51 ss., disponibile [qui](#); in senso conforme M. PERASSI, *L'assetto del sistema delle fonti*, cit.

⁵ Il modello è stato qualificato in questi termini da S. ROSSI, *Intervento di apertura*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria*, cit., pp. 11 ss. Sul punto si rinvia a F. PANETTA, *Il Testo unico bancario, trent'anni dopo*, v. *supra*, in occasione del quale il Governatore ha proposto di considerare le direttrici che hanno ispirato il TUB (la semplificazione e il riordino delle materie) come esempi virtuosi da cui trarre ispirazione per il disegno del testo unico europeo.

⁶ Sul punto si consenta il rinvio a G. SIANI, *Il sistema bancario e finanziario tra crisi ricorrenti e modifiche strutturali*, Intervento al Convegno ABI "Supervision, Risks and Profitability 2023", Milano, 6 giugno 2023, disponibile [qui](#).

La norma, come noto, consente di attribuire alla BCE soltanto “specifici compiti” in materia di vigilanza prudenziale e, pertanto, non si è ritenuto possibile conferirle l’intero set dei poteri di supervisione, ivi inclusi quelli regolamentari e di gestione delle crisi⁷.

L’iniziale proposta alternativa prevedeva l’attribuzione all’EBA di tutti i poteri di vigilanza all’interno del MVU. Questa proposta è stata accantonata a causa dei limiti derivanti dall’art. 114 del Trattato sul Funzionamento dell’Unione Europea, norma utilizzata come base legale per l’istituzione delle ESAs. In particolare, l’attribuzione dei poteri di vigilanza all’EBA, alla luce degli ineliminabili spazi di discrezionalità tecnica implicita nel loro esercizio, sarebbe entrata in conflitto con la cosiddetta “dottrina Meroni”, cardine dell’architettura istituzionale europea⁸, che non consente il conferimento ad agenzie dell’Unione di poteri che implicino l’esercizio di discrezionalità.

Dal punto di vista politico, invece, gli Stati membri hanno deciso di attribuire la competenza regolamentare all’EBA per favorire lo sviluppo del mercato unico europeo e quindi per evitare che il riconoscimento di competenze regolamentari alla BCE nell’ambito del MVU potesse creare disparità competitive tra gli intermediari dei Paesi aderenti e gli altri intermediari europei. L’attuale ripartizione delle competenze di vigilanza appare certamente rispettosa dei principi generali su cui si basa l’ordinamento dell’Unione. Tuttavia, la separazione tra funzioni regolatorie e di supervisione e la conseguente interazione tra numerose autorità contribuisce ad appesantire il processo di definizione e aggiornamento della regolamentazione, attenuandone il grado di flessibilità che sarebbe necessario per affrontare le continue evoluzioni del mercato.

Flessibilità che, al contrario, caratterizza sin dall’origine la struttura del Testo unico bancario grazie alla sua impostazione basata sul ricorso a principi generali come fondamento e limite dei poteri di vigilanza, su tutti a quello della ‘sana e prudente gestione’ degli intermediari vigilati.

Non è sempre facile definire concretamente e in maniera chiara cosa debba intendersi per ‘sana e prudente gestione’, trattandosi di un’espressione polisemica il cui significato va ricostruito alla luce delle specifiche caratteristiche del soggetto vigilato e del contesto in cui opera. Ma proprio questa sua caratteristica ne mantiene intatta la capacità di rappresentare un caposaldo per i supervisori.

Questa flessibilità non è ovviamente priva di limiti. Il supervisore è infatti chiamato a rispettare anche altri principi generali, come il principio di proporzionalità e il principio di neutralità. Quest’ultimo, in particolare, si

⁷ In proposito, tra gli altri, R. D’AMBROSIO, *Meccanismo Unico di Vigilanza*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, vol. IX, Milano, 2016, p. 592; F. ANNUNZIATA, *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, EBI Working Paper, No 126, 2021, disponibile [qui](#).

⁸ Sulla dottrina Meroni, che origina dalle note sentenze Corte di Giustizia 13 giugno 1958, cause 9/56 e 10/56, *Meroni c. Alta Autorità*, in *Racc. giur. C. giust.*, 1958, rispettivamente 11 e 53, M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L’Unione bancaria europea. Problemi e prospettive*, Pisa, 2016, pp. 322 ss.

estrinseca in due sotto-principi: da un lato, il principio di ‘neutralità organizzativa’, in base al quale la regolamentazione e la vigilanza non possono essere declinate avendo a mente un determinato modello di attività e una determinata struttura organizzativa; dall’altro, il principio di ‘neutralità tecnologica’⁹, in forza del quale non è possibile adottare un approccio regolamentare e di supervisione basato su specifiche tecnologie o modalità tecniche di attuazione delle regole.

In realtà la tenuta di quest’ultimo principio andrebbe valutata in maniera non necessariamente acritica in fase di definizione delle norme, attese le specificità che spesso le diverse soluzioni tecnologiche presentano e gli effetti sempre più dirompenti che possono derivare sull’operatività degli intermediari vigilati¹⁰.

Infine, nella sua azione di supervisione la Banca d’Italia deve essere sempre attenta a rispettare i principi di competenza, di attribuzione e di sussidiarietà che disciplinano la ripartizione e l’ampiezza dei poteri che le sono attribuiti dall’ordinamento.

La cornice regolamentare del Testo Unico ha consentito quindi alla Banca d’Italia di adottare un approccio pragmatico nella sua azione di vigilanza attraverso il ricorso a strumenti caratterizzati da atipicità di contenuto e rapidità di adozione, mettendo a frutto tutta l’esperienza, l’informazione e la competenza disponibili.

In un contesto come quello attuale, il rapporto tra regolamentazione e supervisione non può dunque più essere inquadrato nella tradizionale scansione *policy, regulation, supervision*, ma si sta evolvendo sempre più intensamente verso un processo di tipo circolare che valorizza l’integrazione e il reciproco condizionamento tra i diversi momenti dell’attività di vigilanza.

In passato, le regole prudenziali seguivano una gestazione più lineare, che cominciava dalla definizione degli standard regolamentari presso il Comitato di Basilea; seguiva il relativo recepimento dapprima a livello europeo, generalmente per il tramite di una direttiva, e poi a livello nazionale con l’attuazione della direttiva attraverso il duplice strumento della modifica alla normativa primaria e della conseguente normativa secondaria adottata dall’autorità di vigilanza, che successivamente ne curava l’implementazione concreta. La sequenza dunque andava dalla *policy* alla norma, per poi passare all’attuazione ed eventualmente all’*enforcement*.

Dall’esperienza delle crisi, dalla Grande Crisi finanziaria del 2007-2008 ai dissesti affrontati nel 2023 negli Stati Uniti e in Svizzera, emerge chiaramente che

⁹ In proposito A. PERRAZZELLI, *L’innovazione e la banca del futuro*, Intervento al Forum ABI Lab, Milano, 21 marzo 2022, disponibile [qui](#); A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica, regolazione e supervisione dei mercati*, in V. FALCE (a cura di), *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021, pp. 1 ss.

¹⁰ Sul punto si consenta il rinvio a G. SIANI, *La regolamentazione delle nuove tecnologie basate sulla Distributed ledger technology – DLT, tra tutela del mercato e rischi di sistema*, Intervento alla Scuola di Polizia Economico-Finanziaria – Guardia di Finanza, Roma, 3 maggio 2022, disponibile [qui](#).

un sistema di regole ben disegnato può non essere sufficiente se l'applicazione pratica è inefficace. Allo stesso tempo, l'esperienza concreta della supervisione è fondamentale per articolare correttamente norme e politiche di vigilanza efficaci, in modo da alimentare un circolo di vigilanza virtuoso che rafforzi la resilienza del sistema e riduca, per quanto possibile, i rischi per la stabilità complessiva¹¹.

In base all'attuale architettura istituzionale, le norme oggi si producono principalmente a livello internazionale ed europeo. Durante tutte le fasi del processo, la Banca d'Italia partecipa attivamente portando la propria esperienza e il proprio *know-how* nell'ambito dei negoziati e dei gruppi di lavoro impegnati nella redazione e nell'aggiornamento delle fonti regolamentari europee, nonché nel disegno delle fasi implementative, come accade nell'ambito del MVU.

La Banca d'Italia integra inoltre il quadro normativo, grazie agli ampi spazi concessi dal Testo Unico alla delegificazione e, dunque, al potere regolamentare dell'Istituto.

Si tratta di un congegno molto articolato, forse più complesso che in passato, nel quale le diverse attività rappresentano le tessere di un mosaico che risulta completo solo in presenza di tutte le sue componenti.

Sul piano degli strumenti utilizzati, nella logica anticipatoria rispetto al perfezionamento del quadro regolamentare, si sono rivelati molto utili gli strumenti di *soft law* a disposizione della Banca d'Italia, costituiti principalmente dagli 'orientamenti' e dalle 'aspettative di vigilanza'. Questi strumenti, pur non essendo vincolanti, consentono all'Autorità di intervenire tempestivamente e di graduare le modalità e l'intensità delle proprie azioni con maggiore flessibilità che tiene conto, da un lato, del fisiologico tempo di adeguamento degli intermediari rispetto al repentino mutare del contesto di riferimento, dall'altro, delle migliori prassi eventualmente già emerse nel sistema¹².

Attraverso questo approccio graduale, la Banca d'Italia ha anche la possibilità di valorizzare e stimolare il dialogo con i soggetti vigilati, le cui risultanze risultano utili anche per la definizione delle norme vincolanti. Allo stesso tempo, questi strumenti di *soft law* sono funzionali a indirizzare, in modo tempestivo ma graduale, i comportamenti e le strategie degli intermediari nella direzione tracciata dall'evoluzione del quadro normativo di *hard law*.

Come evidenziato dall'Avv. Perassi, si tratta di strumenti di cui non è opportuno abusare perché da essi può discendere un aumento del rischio legale e un impatto potenzialmente negativo sul grado di prevedibilità e certezza della regolamentazione, profili sui quali è necessario continuare a prestare attenzione, bilanciando adeguatamente vantaggi e svantaggi che derivano dalla scelta di

¹¹ Per una rappresentazione grafica del processo circolare della vigilanza nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza cfr. [qui](#).

¹² Sull'utilizzo degli strumenti di *soft law* da parte delle autorità di supervisione D. MESSINEO, Intervento al Convegno "The legal framework of the banking union. The case of soft law", Roma, 8 aprile 2022; F. ANNUNZIATA, *The Remains of the Day*, cit.

strumenti di *soft law* e contemperando gli interessi dei destinatari con le esigenze della supervisione.

Alla luce di quanto detto, l'attività di supervisione e l'attività regolamentare non possono più essere considerate come due binari paralleli che procedono autonomamente nella stessa direzione – la salvaguardia della sana e prudente gestione degli intermediari vigilati e il contenimento dei rischi per il sistema – ma devono piuttosto essere considerate come due anelli che si intersecano quotidianamente.

3. L'integrazione tra valutazione idiosincratica e analisi di sistema

L'adozione da parte delle autorità di supervisione di un approccio tempestivo e possibilmente anticipatorio, soprattutto rispetto ai nuovi fenomeni di mercato, richiede una comprensione quanto più chiara e completa possibile delle evoluzioni di contesto, in modo da intervenire per tempo e con azioni mirate sui settori maggiormente vulnerabili¹³.

L'analisi specifica dei singoli intermediari deve essere integrata dalla visione 'orizzontale' del sistema nel suo complesso, che consente anche di identificare eventuali processi di trasferimento e propagazione dei rischi, a prescindere dalla natura dei soggetti coinvolti e dalle forme tecniche e giuridiche assunte dagli stessi soggetti.

Le due citate dimensioni della vigilanza vivono quindi in un rapporto simbiotico, che si caratterizza per la complementarietà delle rispettive valutazioni, allo scopo di fornire al supervisore un quadro il più possibile completo e aggiornato della situazione del singolo intermediario vigilato e del suo posizionamento nell'ambito del sistema complessivo. Questa prospettiva complementare richiede alla supervisione di intensificare le collaborazioni, all'interno e all'esterno delle istituzioni nazionali, e i confronti con le altre giurisdizioni, in modo da cogliere tempestivamente i segnali di rischio rilevanti e contribuire più efficacemente al dibattito internazionale per la definizione delle linee di *policy* rispetto a fenomeni di natura trasversale.

Tuttavia, l'interazione tra l'analisi orizzontale e l'esercizio dei poteri di vigilanza verticale è possibile soltanto nella misura in cui venga assicurata la conformità delle specifiche misure adottate con la cornice legale. In questo senso, si condivide, quindi, la preoccupazione di coloro che mettono in guardia rispetto all'utilizzo di analisi e di valutazioni macroprudenziali allo scopo di fondare e giustificare misure di supervisione di carattere microprudenziale, rivolte a specifici intermediari¹⁴.

¹³ Sul punto si consenta il rinvio a G. SIANI, *Il sistema bancario e finanziario tra crisi ricorrenti e modifiche strutturali*, cit.

¹⁴ La preoccupazione è stata avanzata da C. BRESCIA MORRA, *I rapporti tra Testo unico della finanza e Testo unico bancario: le autorità competenti*, v. *supra*.

In questo contesto, è importante sottolineare come la prospettiva delineata sia di nuovo favorita dalla struttura flessibile del Testo unico bancario, che nel corso degli anni ha consentito alla Banca d'Italia di intercettare tempestivamente i rischi di nuova emersione, anche in assenza di interventi normativi volti a introdurre strumenti *ad hoc* finalizzati a presidiare e affrontare quei rischi. Ciò è stato possibile attraverso il richiamo al principio-guida della sana e prudente gestione e degli altri principi generali che regolano l'attività di vigilanza, che ha consentito di mettere da parte la logica della supervisione per soggetto e per attività in favore di un approccio orizzontale, che guarda al rischio in tutte le sue possibili manifestazioni all'interno del sistema.

Il ricorso ai principi generali che governano l'attività di vigilanza prudenziale consente anche di adottare un approccio omogeneo e coerente per tutti gli intermediari vigilati, gestendo in modo adeguato i profili di delicatezza derivanti dalla crescente interconnessione tra il comparto bancario e il nostro '*shadow banking system*', costituito dagli intermediari non bancari, un segmento in continua crescita per tipologia e numero di soggetti.

4. L'esperienza della Banca d'Italia

Per meglio rappresentare i vantaggi offerti dalla struttura flessibile del Testo unico bancario può essere utile richiamare alcune recenti iniziative della Banca d'Italia in ambiti nei quali la prospettiva di sistema e l'esigenza di affrontare al meglio le evoluzioni di contesto hanno avuto un ruolo di rilievo.

Il primo esempio su cui mi vorrei soffermare riguarda la vigilanza della Banca d'Italia sugli intermediari non bancari attivi nel mercato del credito. Come noto, a partire dal 2016 si è avviato un intenso processo di *derisking* che, attraverso operazioni di cartolarizzazione e di cessione, ha generato un progressivo sviluppo del mercato secondario dei *Non Performing Loans* (NPL), la cui disciplina è stata richiamata anche dall'Avv. Perassi nel suo intervento, che ha anche favorito l'ingresso di nuovi operatori nel mercato, con ruoli e competenze diversificate e con modalità operative che integrano i canali di smobilizzo più tradizionali.

Tra questi, si è progressivamente accentuato il ruolo dei *servicers*, soggetti specializzati nel recupero di crediti deteriorati. La totalità dei *servicers* svolge sostanzialmente i soli compiti di garanzia previsti dalla legge n. 130/99 (c.d. attività di *master servicing*); mentre l'attività di recupero dei crediti al momento è rimessa in via pressoché esclusiva a società terze di recupero crediti (c.d. *special servicers*), titolari della sola licenza ex art. 115 TULPS e non sottoposte ad alcun regime di vigilanza fino al prossimo recepimento in Italia della direttiva relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti deteriorati (*Secondary Market Directive, SMD*)¹⁵. Da questi ultimi dipende tuttavia la reale *performance* delle operazioni

¹⁵ Il riferimento è alla direttiva (UE) 2021/2167 relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti. Il 30 gennaio 2024 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha avviato una consultazione pubblica

di smobilizzo e, dunque, il corretto funzionamento del mercato secondario dei crediti.

Per queste ragioni la Banca d'Italia nel 2021 ha emanato una comunicazione al mercato con cui ha ribadito l'importanza del ruolo dei *master servicers*, in qualità di soggetti vigilati, e ha richiamato l'attenzione del comparto sui profili di responsabilità e di rischio derivanti dalla gestione, anche operativa, dei mandati relativi al recupero dei crediti¹⁶. Inoltre, ha intensificato sia le verifiche cartolari, sia quelle ispettive, prestando particolare attenzione agli assetti organizzativi e alle modalità di svolgimento delle attività di recupero.

In questo modo, la Banca d'Italia ha potuto acquisire una visione d'insieme sul sistema finanziario e su tutti i possibili canali di propagazione dei rischi, abbandonando la logica basata sulla dimensione individuale del singolo intermediario in favore di un approccio più orizzontale. L'idea di fondo è che anche un intermediario piccolo e poco complesso contribuisce alla reputazione, alla credibilità, all'affidabilità e all'efficienza di un mercato importante come quello secondario del credito. Si tratta, del resto, di una lezione appresa dalla grande crisi finanziaria del 2007-2008 che è scaturita da un comparto poco rilevante del sistema americano (ad esempio, i mutui *subprime* e le relative operazioni di smobilizzo), la raccolta della liquidità nel mercato all'ingrosso, per poi propagarsi a tutti i livelli del sistema bancario e finanziario internazionale.

Nel caso descritto, l'interazione tra rafforzamento dell'azione di vigilanza e comunicazione al mercato circa le aspettative rispetto a un certo segmento del mercato ha consentito alla Banca d'Italia di indirizzare le condotte degli intermediari e richiamare la loro attenzione su profili potenzialmente problematici in maniera tempestiva e proporzionata, restando nel perimetro dei suoi poteri di vigilanza.

La seconda esperienza che vorrei richiamare è quella in materia di *outsourcing*, con particolare riferimento ai *providers* di servizi IT. I principali *providers* IT lungi dal limitarsi a fornire servizi informatici, di fatto gestiscono piattaforme complesse e dispongono di una mole di informazioni strategiche tale da porre potenzialmente in pericolo la tenuta del sistema finanziario in caso di attacco *cyber* o di un problema all'infrastruttura tecnologica¹⁷.

sullo schema di proposta di recepimento della direttiva che intende modificare il Testo Unico Bancario introducendo un nuovo Capo (Capo II) nel Titolo V, dedicato all'attività di acquisto e gestione di crediti in sofferenza, volto a disciplinare il gestore di crediti in sofferenza, quale nuova figura di intermediario autorizzato e vigilato dalla Banca d'Italia. Alla luce delle modifiche poste in consultazione, la Banca d'Italia sarà chiamata ad adottare una disciplina secondaria in materia di gestori di crediti in sofferenza per declinare nello specifico le modalità di recepimento ed esercitare le discrezionalità previste dalla direttiva.

¹⁶ Il riferimento è alla comunicazione della Banca d'Italia del 10 novembre 2021 "Servicers in operazioni di cartolarizzazione. Profili di rischiosità e linee di vigilanza", disponibile [qui](#).

¹⁷ Cfr. sul punto F. CAPRIGLIONE, *Le cripto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 3, pp. 236 ss.

Questa materia ha visto la Banca d'Italia pioniera nell'affrontare le problematiche poste dalle "terze parti", muovendosi nell'ambito dei poteri previsti dal Testo Unico, in attesa dell'entrata in vigore del Regolamento DORA.

Negli anni 2020-2021, la Banca d'Italia, con l'intento di ottenere informazioni più granulari per la comprensione del fenomeno, ha operato una mappatura del mercato e ha avviato una campagna di ispezioni tematiche sui principali fornitori di servizi informatici, in qualche modo anticipando le tendenze in corso a livello internazionale¹⁸.

Le attività sono ancora in corso e stanno consentendo di acquisire informazioni utili a graduare gli interventi nei confronti degli esternalizzatori e soprattutto degli intermediari serviti. Ad esempio, nel mese di maggio scorso, la raccolta delle informazioni è stata resa periodica, con l'obiettivo aggiornare il patrimonio informativo disponibile¹⁹. Queste iniziative nei confronti di soggetti non vigilati sono state possibili anche in assenza di una disciplina come quella prevista ora dal Regolamento DORA poiché le autorità di vigilanza dispongono di strumenti flessibili per valutare l'impatto di determinate attività sulla sana e prudente gestione degli intermediari. In questo senso, oltre alle linee guida dell'EBA in materia di esternalizzazione²⁰, sono risultati essenziali i poteri di vigilanza informativa e ispettiva che il Testo Unico riconosce anche nei confronti dei soggetti ai quali siano state esternalizzate funzioni aziendali²¹.

L'obiettivo di queste azioni è stato quindi quello di rafforzare la supervisione sugli intermediari vigilati, affiancando all'attività di supervisione diretta sugli stessi anche l'interlocuzione con i fornitori più rilevanti, nel convincimento che il *focus* della supervisione debba spostarsi da dove si manifestano i rischi a dove si generano²².

Il terzo esempio riguarda le aspettative di vigilanza pubblicate dalla Banca d'Italia sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo e nell'informativa al pubblico da parte degli intermediari bancari e finanziari. Anche in questo caso, la Banca d'Italia ha adottato un approccio molto pragmatico per i soggetti direttamente vigilati.

¹⁸ Nell'ambito di queste attività sono stati censiti più di 10 mila contratti e circa 3 mila fornitori di servizi, di cui 1.800 relativi a funzioni essenziali. Le funzioni più frequentemente esternalizzate comprendono i servizi amministrativi e gli adempimenti di vigilanza, i sistemi informativi, nonché le attività relative al credito e ai rapporti con la clientela.

¹⁹ In proposito si veda il Provvedimento della Banca d'Italia del 31 maggio 2023 sulla "Segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati", disponibile [qui](#).

²⁰ Si tratta degli Orientamenti in materia di esternalizzazione del 25 febbraio 2019 (EBA/GL/2019/02). I primi orientamenti europei in materia risalgono agli orientamenti del CEBS del 14 dicembre 2006, disponibili [qui](#).

²¹ Il riferimento è alle previsioni di cui agli articoli 51, 54, 66, 68, 108, 109, 114-*quinquies*.2 e 114-*quaterdecies* del Testo Unico Bancario.

²² Si è orientato in questo senso anche il Financial Stability Board nel resoconto di consultazione su "Regulatory and Supervisory Issues relating to Outsourcing and Third-Party Relationships", 14 giugno 2021, disponibile [qui](#).

In particolare, ad aprile 2022 l’Istituto – in linea con quanto già attuato da altre autorità, in particolare dal MVU – ha pubblicato una serie di aspettative di vigilanza rivolte a tutti gli intermediari bancari e finanziari e declinate tenendo in debito conto il principio di proporzionalità²³. Dopo la pubblicazione delle aspettative, è stato chiesto a tutti gli intermediari vigilati di predisporre un piano di azione con gli interventi programmati per garantire l’allineamento alle aspettative entro il 2025, che sarà monitorato nell’ambito del dialogo tecnico avviato con il sistema sul tema dei rischi climatici e ambientali.

Le analisi trasversali dei piani di transizione, oltre a evidenziare la presenza di situazioni particolarmente critiche nel confronto di sistema, hanno consentito di individuare alcune buone prassi, poi oggetto di pubblicazione, cui gli intermediari possono ispirarsi per allinearsi alle aspettative e contribuire quindi al miglioramento del sistema finanziario nel suo complesso²⁴.

Queste attività sono state condotte nell’alveo dei poteri riconosciuti dal TUB, senza imporre nuovi vincoli regolamentari e in maniera graduale, sfruttando le potenzialità di uno strumento di *soft law*. Ancora una volta, dunque, l’interazione tra dimensione orizzontale e analisi idiosincratica sta favorendo progressi per il sistema nel suo complesso, consentendo di intercettare tempestivamente e affrontare le eventuali criticità.

5. Considerazioni conclusive

Le esperienze di supervisione richiamate dimostrano come la Banca d’Italia abbia beneficiato dell’impostazione per principi del Testo Unico nell’affrontare le sfide poste dall’evoluzione del sistema finanziario e dei rischi che l’autorità è chiamata a presidiare nell’esercizio delle sue funzioni di vigilanza prudenziale. La scelta di dotare il TUB di una struttura flessibile è quindi risultata vincente alla luce delle esperienze di supervisione maturate in questi anni.

Rimane tuttavia difficile nascondere le preoccupazioni sulle tempistiche, spesso troppo dilatate, con cui la regolamentazione si adatta ai mutamenti di mercato. La stessa attuazione degli standard di Basilea vede l’Europa in ritardo rispetto ad altre giurisdizioni e il percorso, che prevede numerosi passi implementativi, sarà ancora molto lungo e complesso e non privo di criticità determinate dalle istanze di specificità sollevate dai diversi paesi²⁵.

Non mancano però novità regolamentari da segnalare positivamente come il Regolamento DORA, che rappresenta il primo sforzo del legislatore europeo

²³ Il riferimento è alle “Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali” della Banca d’Italia dell’8 aprile 2022, disponibili [qui](#).

²⁴ Cfr. la nota informativa della Banca d’Italia del 24 novembre 2022 “Rischi climatici e ambientali. Principali evidenze di un’indagine tematica condotta dalla Banca d’Italia”, disponibile [qui](#).

²⁵ Cfr. P.H. DE Cos, *Crossing the Basel III implementation line*, Keynote speech at the Eurofi High-level Virtual Seminar 2021, 15 April 2021, disponibile [qui](#).

di applicare la stessa normativa per tipologia di rischio e per funzione a più di venti categorie diverse di soggetti e a prescindere dal settore (finanziario o non finanziario) di appartenenza, seguendo una logica tipicamente trasversale. Tuttavia, anche in questo ambito, la tendenza a ricercare una normativa di dettaglio, che mal si adatta a materie in evoluzione come la resilienza operativa e cibernetica, rischia di imbrigliare il supervisore nell'affrontare fattispecie mutevoli nel tempo. Questa tendenza caratterizza anche il Regolamento MiCAR, che tuttavia recupera l'impostazione tradizionale per soggetti e, alla luce delle evoluzioni in corso, potrebbe quindi già richiedere interventi di revisione.

È quindi opportuno richiamare in questi contesti l'esigenza che le regole siano disegnate quanto più possibile considerando la concreta operatività dei mercati; norme eccessivamente dettagliate e prescrittive rischiano di diventare rapidamente obsolete, rendendo l'azione di supervisione particolarmente complessa e soprattutto inefficace.

Resta sullo sfondo la difficoltà, per intermediari e supervisori, di gestire un quadro regolamentare stratificato, non sempre coerente, e spesso molto analitico, che accresce i costi di *compliance* e rende complesso mantenere una visione integrata di rischi e presidi. Dal punto di vista della vigilanza, le valutazioni sulla sana e prudente gestione degli intermediari e sulla sostenibilità del modello di attività restano centrali, anche nel confronto con i soggetti vigilati, chiamati a rispondere a un ampio ventaglio di sfide mantenendo un governo consapevole dei rischi.

Infine, in una prospettiva di medio periodo, occorrerebbe riflettere sul *trade-off* che appare sempre più evidente: la necessaria adozione di una logica anticipatoria e *forward-looking* da parte del supervisore può difficilmente conciliarsi con i presupposti per l'esercizio dei poteri di vigilanza che, soprattutto nei casi più gravi, sono improntati a un approccio retrospettivo orientato all'intervento su criticità già manifestate, piuttosto che su quelle potenziali. È un tema delicato, soprattutto per l'esigenza di garantire adeguatamente la tutela di tutti gli interessi in gioco.

I SOGGETTI FINANZIARI NON BANCARI (TRA STORIA E DIRITTO)

Mario Stella Richter jr

Sommario. 1. Premessa – 2. I banchieri dell’evo antico, medio e moderno come soggetti finanziari non bancari – 3. L’attività bancaria nell’evo contemporaneo e la faticosa emersione di una autonoma attività di intermediazione finanziaria non bancaria – 4. La prima disciplina dei soggetti finanziari non bancari: le leggi contro il riciclaggio – 5. Banca e attività finanziaria non bancaria nei testi unici degli anni Novanta – 6. Il dato economico: siamo un Paese para-bancocentrico – 7. Provvisorie conclusioni

1. Premessa

Confesso che mi sono a lungo interrogato sul perché gli organizzatori del Convegno – che intanto ringrazio sentitamente per l’invito – abbiano chiesto a me di svolgere una relazione su *I soggetti finanziari non bancari*: un tema al quale non avevo prima d’ora dedicato attenzione nei miei studi e che è oggetto di una regolamentazione complessa, stratificata, articolata, ma comunque di stampo prevalentemente pubblicistico.

Poiché, però, posso con sicurezza escludere che tanto Marino Perassi quanto Filippo Sartori siano persone che combinino a caso temi e relatori, sono giunto alla conclusione che la scelta è ricaduta su di me non per avere una esposizione delle molte regole che compongono oggi i distinti statuti dei diversi soggetti finanziari non bancari (qualsiasi cosa poi si voglia esattamente intendere con tale non univoca formula) o dei problemi operativi e interpretativi che tali regole normalmente pongono, ma per tentare di avere un inquadramento di tipo storico del tema. Immagino, cioè, che la scelta sia stata fatta alla luce dei miei attuali interessi e delle mie inclinazioni, che sono appunto di taglio eminentemente storico.

D’altra parte, che un approccio di questo tipo sia consigliato, se non anche dovuto, mi sembra confermato dalla intitolazione generale del Convegno, intitolazione entro la quale si iscrive anche questa relazione e che rimanda essa stessa a una dimensione diacronica: quella appunto dei trent’anni del Testo unico bancario.

Ad un inquadramento di carattere storico, mi permetterò poi di aggiungere alcune rapide riflessioni per cercare di fissare i possibili significati della espressione “soggetti finanziari non bancari” e il valore di tale terminologia per i giuristi.

2. I banchieri dell'evo antico, medio e moderno come soggetti finanziari non bancari

In origine il diritto bancario si configura come il complesso di norme che regolano l'esercizio della impresa di credito, per tale intendendosi banalmente la impresa che eroga il credito.

Così era per gli *argentarii* romani¹: non solo fabbricanti e commercianti di oggetti di argento e di altri metalli preziosi, ma anche, in continuità del tutto logica e naturale, cambiavalute (sia col cambio c.d. manuale che con quello traiettizio) e soprattutto prestatori di danaro². Con ciò ovviamente non voglio dire che i banchieri romani (e prima ancora anche greci) non ricevessero somme consegnate dai clienti (ciò d'altronde dovevano fare per esercitare il cambio traiettizio)³. Ma i banchieri ricevevano il danaro a diverso titolo⁴: per effettuare l'operazione di cambio traiettizio e quindi in funzione solutoria; in custodia (di quelle certe monete, allora rinchiusse in appositi contenitori o in sacchetti sigillati)⁵; in custodia alla rinfusa come quindi deposito di una somma di danaro con l'obbligo di conservarla e di non prestarla onde poterla restituire in ogni momento⁶; e anche in alcuni casi consentendo "al banchiere di servirsi della somma depositata per sue speculazioni, corrispondendo un interesse per il lucro che egli ritrae da questo impiego"⁷, e tuttavia questa ultima forma di dazione veniva accostata a un mutuo fatto alla banca⁸.

Così era nell'evo medio e poi anche nell'evo moderno dove il banchiere prestava essenzialmente il danaro proprio o della propria famiglia, oltre a

¹ Cfr. C. FADDA, *Istituti del diritto commerciale romano. Parte prima*, Napoli, 1919, p. 105 ss. (su "Gli argentarii ed il commercio bancario"). Aggiungo che gli *argentarii* avevano la sede della loro attività in *tabernae* (le *tabernae argentariae*, appunto, che si localizzarono precipuamente nel foro; particolari in *ibidem*, pp. 141 ss.). Ricordo anche "tabernae quod ex tabulis olim fiebant dictae sunt" (Festo): c'è dunque una relazione tra *tabernae* e *tabulae*, così come c'è una relazione tra il banco del commerciante e la banca e, d'altronde, "nella *taberna* l'*argentarius* teneva la sua *mensa*" (*Ibidem*, p. 145).

² Sulle varie attività dei banchieri romani cfr. specificamente C. FADDA, *Istituti del diritto commerciale romano*, cit., spec. pp. 39 s., 149 e 181 s., e da ultimo A. PETRUCCI, *Mensam exercere. Studi sull'impresa finanziaria romana (II sec. a.C.-II sec. d.C.)*, Napoli, 1991, pp. 183 ss., e P. CERAMI, A. PETRUCCI, *Diritto commerciale romano. Profilo storico*, 3 ed., Torino, 2010, spec. pp. 117 s.

³ Di qui la idea che già "la funzione bancaria era considerata in Roma come essenzialmente legata al pubblico interesse" (C. FADDA, *Istituti del diritto commerciale romano*, cit., p. 147, dove però anche ampia considerazione critica di ulteriori possibili ma storici corollari, come quello dell'*argentarius* come pubblico funzionario o come l'altro della necessità di una licenza pubblici per l'esercizio della attività bancaria).

⁴ Sulle diverse forme di deposito bancario cfr. da ultimo anche A. PETRUCCI, *Mensam exercere*, cit., pp. 71 ss., e P. CERAMI, A. PETRUCCI, *Diritto commerciale romano*, cit., pp. 121 ss.

⁵ E si veda D. 42.5.24.2.

⁶ Per P. CERAMI, A. PETRUCCI, *Diritto commerciale romano*, cit., p. 124, difficilmente i giuristi romani avrebbero parlato di deposito irregolare, come invece noi non avremmo difficoltà a fare per una congenera ipotesi.

⁷ Così C. FADDA, *Istituti del diritto commerciale romano*, cit., p. 208 (dove si interrompe purtroppo la trattazione), e si veda D. 16.3.7.2.

⁸ Cfr. *Pauli Sententiae* 2.12.9: *si pecuniam deposuero eaque uti tibi permisero, mutua magis videtur quam deposita*.

compiere altre operazioni sulla o con la moneta, come il cambio delle valute o il pagamento a distanza⁹. Anche le imprese bancarie, legate alla fortuna di alcune grandi famiglie (ritornano i nomi dei Bardi, dei Cerchi, dei Medici, dei Pazzi, dei Peruzzi, degli Strozzi, e poi degli Spannocchi, dei Fugger, dei del Banco-Warburg, dei Welser, etc.) o le altre ragguardevoli organizzazioni (come i Monti di pietà o i banchi pubblici e, tra essi, quello di San Giorgio), esercitavano il credito attingendo in larghissima parte a risorse proprie¹⁰. Ancora più emblematico può risultare l'esempio di Agostino Chigi, il quale, utilizzando i proventi delle sue lucrosissime attività industriali e commerciali¹¹, divenne il più grande e potente banchiere del suo tempo¹².

Fare banca non significava ancora svolgere una attività connotata dalla raccolta del risparmio tra il pubblico per l'esercizio del credito. Renzo Costi, aprendo la sua poderosa trattazione su *L'ordinamento bancario*, ammoniva giustamente a “essere consapevoli del carattere storicamente condizionato” dell'attività delle banche e ricordava che “nel corso dei secoli l'attività bancaria ha assunto contenuti radicalmente diversi”¹³.

⁹ Così anche nella letteratura istituzionale: cfr., per esempio, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, 3 ed., Bologna, 2020, p. 28.

¹⁰ Paradigmatica e chiarissima in questo senso la ricostruzione delle attività dei Fugger, compiuta da Gino LUZZATTO (nella voce “Fugger” della *Enciclopedia italiana*, Roma, 1932).

¹¹ Anzitutto gli appalti delle dogane (in specie quella dei pascoli del Patrimonio di San Pietro), delle saline, ma più di ogni altra cosa l'estrazione e il commercio dell'allume di Tolfa. Cfr. G. CUGNONI, *Agostino Chigi il Magnifico*, in Archivio della R. Società romana di storia patria, II (1879), pp. 37 ss., spec. pp. 46 s.; O. MONTENOVESI, *Agostino Chigi, banchiere ed appaltatore dell'allume di Tolfa*, *ibidem*, LX (1937), pp. 107 ss.

¹² Cfr. F. DANTE, *Chigi, Agostino*, in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. XXIV, Roma, 1980 (“All'inizio il C. non era che uno tra i tanti ‘mercatores Romanam curiam sequentes’, ma un'accorta politica di finanziamento condotta nei confronti di Alessandro VI, a cui fornì il grano in un momento di grave crisi per Roma, gli permise di accattivarsi la sua fiducia, che ben presto ottenne i frutti desiderati. Nel 1492 ottenne dal Borgia la direzione di tutte le saline dello Stato pontificio, assieme alla gestione della dogana e delle imposte della Curia: questi incarichi costituirono un elemento importante nell'attività del giovane finanziere, sotto due punti di vista. Da una parte lo legarono a filo doppio con il papa e dall'altra gli permisero, con i notevoli e immediati profitti personali, di formarsi, fuori dello Stato pontificio, mercati ed interessi ben più vasti. Il C. fu ritenuto il più ricco mercante della sua epoca, il re della banca, non solo in Italia ma anche in Europa. Gli si attribuiva un capitale di 800.000 ducati e una rendita che si aggirava intorno ai 70.000. Possedeva, da solo, più argenteria di tutta la nobiltà romana. Ebbe alle sue dipendenze più di 20.000 uomini e la proprietà di cento navi [...]. Il C. sfruttò intelligentemente la grande disponibilità di denaro liquido che gli proveniva dalla sua attività e comprese che i prestiti, se da una parte potevano costituire un rischio, dall'altra, con gli interessi, erano la base dell'ampliamento dei suoi traffici”; “L'entità dei profitti delle miniere di Tolfa dovette essere rilevante se il C. poteva far fronte a prestiti non indifferenti”); V. FRANCHINI, *Note sull'attività finanziaria di Agostino Chigi nel Cinquecento*, in *Studi in onore di G. Luzzato*, vol. II, Milano, 1950, pp. 156 ss.; ABI, *Il magnifico Agostino Chigi*, a cura di W. Tosi, Roma, 1970.

¹³ Cito dalla III edizione, Bologna, 2001, pp. 19 s., ma la osservazione è già nella *Presentazione* della I edizione.

Così era anche nel mondo ebraico: anche qui fare la banca significava prestare il proprio danaro¹⁴. Quando si ricorda che era naturale per l'ebreo svolgere insieme ad altre occupazioni (oltre che religiose e intellettuali – entrambe in definitiva attività di studio – anche) professionali o commerciali altresì l'attività di banchiere, si intende dire che egli era solito prestare quella parte di propria ricchezza eccedente le necessità della propria famiglia. Insomma, anche qui fare il banchiere era una occupazione che si accompagnava ad altre che rappresentavano la fonte dell'accumulazione del capitale finanziario. Ho avuto modo di verificarlo studiando in maggior dettaglio la storia degli Ascarelli (una illustre famiglia di ebrei sefarditi stabilitasi a Roma dopo la cacciata dalla Spagna con l'editto di Granada), i quali dal XVI secolo in poi svolsero quasi sempre congiuntamente queste occupazioni¹⁵.

In tutta questa fase storica, in cui l'attività del banchiere si risolveva essenzialmente nei rapporti attivi del prestito del proprio danaro e non nell'indissolubile legame tra raccolta del risparmio ed esercizio del credito, era naturale che il diritto si occupasse delle singole operazioni bancarie. Il fatto che i banchieri potevano prestare anche danaro che veniva dato loro in deposito, posta la marginalità del fenomeno, poneva al più un problema di garanzia del depositante da attuarsi con strumenti privatistici, non già una esigenza di tutela del pubblico risparmio, ai fini del funzionamento del mercato finanziario, di carattere allora pubblicistico. Ciò era d'altronde logico: se si pensa che il processo di accumulazione del capitale finanziario era ancora in una fase iniziale e se si considera, comunque, che il risparmio che esisteva non era certo diffuso tra un vero e proprio vasto pubblico ma tra poche famiglie aristocratiche o tra una ristretta cerchia di commercianti o più in generale di borghesi, che allora provvedevano in prima persona a investirlo e a farlo fruttare, essendo poi in grado essi stessi di tutelarne gli impieghi.

Era insomma naturale che mancasse un ordinamento del credito volto alla tutela del (pubblico) risparmio e soprattutto mancava – per quanto più interessa l'inquadramento storico del nostro tema – la possibilità di concepire uno statuto giuridico diverso delle attività finanziarie non bancarie: ciò non solo per la mancanza di specializzazione nelle attività finanziarie, ma soprattutto perché l'attività finanziaria che oggi noi diremmo non bancaria per eccellenza, e cioè il solo esercizio del credito, era l'essenza dell'attività bancaria.

In sintesi, per tutti i secoli precedenti all'evo contemporaneo sarebbe stato impossibile ragionare e parlare di soggetti finanziari non bancari, perché essi erano... le stesse banche!

¹⁴ Per un quadro delle regole della *Mishnà* in tema di negozi di concessione del credito, cfr. M. CIAN, *Le antiche leggi del commercio*, Bologna, 2016, pp. 163 ss.

¹⁵ M. STELLA RICHTER jr, *Gli Ascarelli prima di Tullio*, in *Liber amicorum Pietro Rescigno*, vol. II, Napoli, 2018, pp. 1913 ss.; Id., *Los ancestros del Tullio Ascarelli*, in *Revista de Derecho Mercantil*, 2018, 308, pp. 417 ss.; Id., *Racconti ascarelliani*, 2 ed., Napoli, 2021, spec. pp. 13 e 15.

3. L'attività bancaria nell'evo contemporaneo e la faticosa emersione della intermediazione finanziaria non bancaria

Iniziare a parlare di soggetti finanziari non bancari come intermediari nel settore finanziario diversi dalle banche diviene, almeno in teoria, possibile quando le banche iniziano a connotarsi per quel carattere che gli attribuiamo oggi: la raccolta del risparmio per l'esercizio del credito, ovviamente sempre al pubblico e, dunque, in una dimensione di mercato. Si presuppone cioè la esistenza della banca moderna che nasce, come realtà economica, nel corso del XIX secolo¹⁶.

Sempre dal punto di vista storico, aggiungo che questa connessione, cui si riconnette una disciplina speciale, fa la sua comparsa nell'ordinamento italiano col R.D.L. 7 settembre 1926, n. 154 (non a caso noto come prima legge bancaria):

Noi Vittorio Emanuele III per grazia di Dio e per volontà della Nazione Re d'Italia, ritenuta l'urgente necessità di provvedimenti per gli enti che raccolgono depositi – ecco dunque la raccolta del pubblico risparmio – abbiamo decretato e decretiamo [...] Le società ed altri enti esercenti il credito e le ditte bancarie in genere, sia nazionali che straniere, le quali raccolgono depositi, sono soggette, oltre che alle norme del Codice di commercio, alle disposizioni del presente decreto.

Il primo embrionale statuto speciale per le imprese bancarie si applica se e in quanto le imprese di credito raccolgono depositi; altrimenti le banche restano una delle tante possibili imprese commerciali e i banchieri dei commercianti, in buona sostanza, come gli altri¹⁷.

Con la (seconda) legge bancaria del 1936 (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375) – come è a tutti qui noto – “La raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito sono funzioni di interesse pubblico”: la connessione tra raccolta del risparmio ed esercizio del credito non appare più eventuale per le banche o, meglio, per “Istituti di credito e Banche di diritto pubblico, Casse di risparmio e Istituti, Banche, enti ed imprese private a tale fine autorizzati” (art. 1).

Tuttavia, non vi è ancora una disciplina speciale per gli intermediari finanziari non bancari, per la buona ragione che essi non esistevano al di fuori delle banche stesse; e non esistevano al di fuori delle banche per la arretratezza della cultura finanziaria che non riusciva a superare quella che è stata definita la “monocultura del mutuo”¹⁸.

¹⁶ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., nt. 1 di p. 20; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, cit., p. 30; J. BOUVIER, *Les Rothschild. Histoire d'un capitalisme familial*, Paris, 1967, pp. 95 ss.

¹⁷ L'art. 177 cod. comm. 1882 imponeva solo alle società che avevano come oggetto principale “l'esercizio del credito” l'obbligo di depositare presso il Tribunale di commercio (peraltro presto abolito come giudice speciale) una situazione patrimoniale su base mensile “esposta secondo il modello stabilito con decreto dall'autorità governativa” (interessante ancora una volta notare come la regola speciale fosse ancorata al solo esercizio del credito).

¹⁸ U. BELVISO, *Gli “intermediari finanziari” (tra storia e nomenclatura)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2000, I, pp. 165 s.

La principale se non unica forma d'intermediazione finanziaria non bancaria era, a ben vedere, quella dell'esercizio abusivo dell'attività bancaria, che però non è tanto intermediazione finanziaria non bancaria ma intermediazione finanziaria bancaria svolta da imprese non autorizzate a svolgerla (ed è per questo stesso motivo che in sostanza buona parte dell'attuale dibattito sullo *shadow banking system* non ha molto a che fare con la intermediazione finanziaria non bancaria).

Trascuro alcuni dettagli, che pure sarebbero da approfondire, come quello del ruolo giocato dalle società fiduciarie (di cui alla l. 23 novembre 1939, n. 1966) nella fase ancestrale della intermediazione finanziaria, e faccio un salto di mezzo secolo.

L'art. 1 del d.P.R. 27 giugno 1985, n. 350, in occasione dell'attuazione della prima direttiva comunitaria in materia creditizia (del 1977), ribadisce il concetto che l'attività bancaria è quella di "raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito"¹⁹. Intanto, però, il mondo è cambiato e anche l'Italia comincia ad avere intermediari finanziari non bancari. Con la l. 23 marzo 1983, n. 77, si istituiscono e disciplinano i fondi comuni di investimento e con essi le società aventi oggetto esclusivo la loro gestione: nascono le società di gestione del risparmio.

Con il principio degli anni Novanta si assiste ad una accelerazione nella creazione di un diritto speciale del mercato finanziario e alla creazione di figure di intermediari finanziari non bancari, altrimenti detti "mobiliari":

- la l. 2 gennaio 1991, n. 1 (c.d. legge SIM) introduce una prima disciplina organica delle attività di intermediazione mobiliare e dei servizi di investimento: nascono le SIM;
- con il d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 84, sono introdotte e regolate le SICAV, una seconda tipologia di investitori istituzionali dopo i fondi mobiliari;
- il d.lgs. 21 aprile 1993, n. 124 ne istituisce una terza, quella dei fondi pensione, e rappresenta la prima regolamentazione della previdenza complementare;
- con la l. 14 agosto 1993, n. 344 sono previsti i fondi di investimento chiusi;
- con la l. 25 gennaio 1994, n. 86 i fondi di investimento immobiliari.

Buona parte di questa materia confluirà nel *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, appunto.

¹⁹ Per approfondimenti e riflessioni sul rapporto con l'art. 1 l. banc., si veda P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, vol. I, 2 ed., Torino, 2004, pp. 76 ss. *Ibidem*, a pp. 81 ss., riferimenti anche alla definizione di attività bancaria dettata dall'art. 2 dell'"effimero" d.lgs. n. 481 del 1992, entrato in vigore il 1° gennaio 1993 e abrogato, con l'entrata in vigore del TUB, il 1° gennaio 1994.

4. La prima disciplina dei soggetti finanziari non bancari: le leggi contro il riciclaggio

Un capitolo importante della nostra storia, probabilmente un vero e proprio “punto di svolta”, si ha nel 1991 con la legge sul *factoring* (la n. 52) e ancor di più con la legge “antiriciclaggio” (d.l. 3 maggio 1991, n. 143, convertito in l. 15 luglio 1991, n. 197), con le quale si assoggettano a controllo una serie di *soggetti operanti nel settore finanziario*.

La categoria in quelle sedi rileva anzitutto a fini di polizia economica. Ci si avvede che la delinquenza organizzata utilizza le istituzioni finanziarie per ripulire il danaro risultante dalle attività criminose ed è per fronteggiare questa pratica che si sente per la prima volta la “necessità di sottoporre a controllo pubblico tutti i soggetti che operano nel settore finanziario, anche quelli che non fanno raccolta del risparmio tra il pubblico”²⁰.

La lotta al riciclaggio costituisce, dunque, la prima occasione per iniziare a dettare una disciplina di vigilanza, non solo informativa ma anche regolamentare e prudenziale, che copre un vasto settore di intermediazione finanziaria non bancaria per attuare il controllo dei rischi sistemici propri di queste sorte di attività²¹, nelle quali si registrano diffusi collegamenti con le imprese bancarie, tanto che all’epoca era comune la espressione *parabancario* per descrivere questo settore della finanza: vi è chi parlerà di “eterogenesi dei fini nelle leggi antiriciclaggio”²².

Ne risulta un sistema articolato su più livelli:

- i. gli “intermediari”, ma in realtà anche solo i soggetti non operanti col pubblico, che esercitavano le attività finanziarie sono assoggettati per fini essenzialmente di polizia economica a un primo e generalizzato controllo affidato all’UIC;
- ii. gli intermediari veri e propri, che esercitano quindi la loro attività nei confronti del pubblico, sono sottoposti a uno statuto più stringente, che in qualche misura mira ad assolvere a finalità di maggiore stabilità degli stessi a garanzia di buon funzionamento del mercato finanziario;
- iii. infine, gli intermediari finanziari non bancari di maggiore rilievo (soprattutto dimensionale) sono assoggettati a una vigilanza che accentua le finalità prudenziali, e che è perciò affidata alla Banca d’Italia.

²⁰ U. BELVISO, *Gli “intermediari finanziari” (tra storia e nomenclatura)*, cit., p. 171.

²¹ M. PERASSI, *Commento al d.l. n. 143/1991, convertito in l. n. 197/1991*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1993, p. 1062; Id., *Commento sub art. 107*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria*, Padova, 1994, p. 549.

²² U. BELVISO, *Gli “intermediari finanziari” (tra storia e nomenclatura)*, cit., pp. 172 ss.

5. Banca e attività finanziaria non bancaria nei testi unici degli anni Novanta

Le leggi del 1991 sono infine coordinate e confluiscono, ma con significative messe a punto e variazioni, negli artt. 106 ss. del TUB.

Ma il TUB fa altre cose significative ai fini della nostra storia. In realtà, le due consolidazioni-codificazioni – se mi è concesso l’uso un po’ disinvolto del binomio caro a Mario Viora – del diritto bancario e del diritto finanziario degli anni Novanta (alludo ovviamente al TUB del 1993 e al TUF del 1998) sono quelle che danno ragione – credo – della stessa esistenza di questa relazione.

Sul fronte del TUB bisogna anzitutto notare come esso non sia il Testo unico bancario, ma sia il *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*: quindi non solo attività bancaria, ma anche attività creditizia. Nella stessa architettura del Testo unico, alla disciplina sulle banche si affianca una disciplina sui *soggetti operanti nel settore finanziario*, che sono quindi, anzitutto, coloro che erogano il credito senza essere banche.

Il TUB prima di prevedere un intero Titolo dedicato ai “soggetti operanti nel settore finanziario” (diversi dalle banche)²³, si apre con una serie di “definizioni” o, meglio, condizioni d’uso di termini usati da quello stesso plesso normativo.

E noto incidentalmente che il TUB è il primo atto con forza o valore di legge nel settore del diritto commerciale²⁴ che reca una disposizione di apertura contenente una simile lista²⁵: si tratta di una tecnica normativa che oggi può apparire del tutto scontata, anche in ragione della sopravvenuta consuetudine con le fonti europee e degli *statutes* dei Paesi di *common law*, ma che era invece del tutto estranea alla nostra cultura giuridica. Che si trattasse di una novità dirompente dovette essere subito chiaro se uno dei primi commentari del TUB affidò la trattazione di quell’art. 1 a uno studioso della levatura di Massimo Severo Giannini (che non mancò già in quel primo commento di cogliere le differenti valenze delle diverse “definizioni” ivi contenute, oltre che i limiti di quella operazione)²⁶.

Comunque sia, qui è rilevante non solo e tanto la definizione *per relationem* di intermediario finanziario (art. 1, comma 2, lett. g): “Nel presente decreto legislativo si intendono per [...] ‘intermediari finanziari’: i soggetti iscritti

²³ Artt. 106 ss. TUB.

²⁴ Nella mia ricerca ho reperito solo due leggi (di tutt’altro settore) più risalenti con una lista di definizioni: l’art. 2 della legge n. 748/1984, recante *Nuove norme per la disciplina dei fertilizzanti*, e l’art. 2 della legge n. 41/1985, recante *Norme sull’esplorazione e la coltivazione delle risorse minerali dei fondi marini*. Ma qualcosa potrebbe essermi sfuggito.

²⁵ Tra le fonti di rango secondario v. invece l’art. 1 del d.P.R. n. 252/1979, recante *Regolamento concernente la organizzazione e il funzionamento della Commissione nazionale per le società e la borsa*.

²⁶ M.S. GIANNINI, *Commento sub art. 1*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., pp. 4 ss.

nell'elenco previsto dall'art. 106²⁷), ma ancora prima quella di banca (art. 1, comma 1, lett. *b*): "l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria"): posto che la categoria di soggetto (o intermediario) finanziario non bancario si deve, quantomeno logicamente, identificare residualmente attraverso un ragionamento per genere prossimo (soggetto finanziario) e differenza specifica in negativo (non bancario), che presuppone definire in positivo l'attività bancaria all'interno del più vasto insieme delle attività finanziarie.

Tornando alla storia, non vi è qui tempo e modo per descrivere i profondi e integrali rifacimenti che le disposizioni del TUB in funzione delle quali queste definizioni sono state dettate hanno, successivamente, subito nei suoi trent'anni di vita.

Basti ora avere presente che il Titolo V del TUB viene adesso anche usato per regolare con diverso grado di specificità diverse attività finanziarie specifiche (confidi maggiori e minori, società fiduciarie, agenzie di prestito su pegno, operatori del microcredito) oltre che peculiari attività finanziarie prettamente bancarie (come gli operatori bancari di finanza etica e sostenibile). Al Titolo V si sono poi aggiunti, in progresso di tempo, un Titolo *V-bis* dedicato agli *Istituti di moneta elettronica* (IMEL) e un Titolo *V-ter* sugli *Istituti di pagamento*, i quali pure sono soggetti finanziari non bancari, cui si dedica però oggi uno statuto specifico e autonomo.

Negli ultimi trent'anni si è, dunque, assistito a un processo di graduale specializzazione degli statuti delle diverse tipologie di soggetti finanziari non bancari disciplinati dal TUB e il titolo che doveva rappresentare una disciplina unitaria (seppure su più livelli) di tutto quello che non era banca, ma che rientrava nella materia creditizia, si è frammentato in tre titoli, il primo dei quali è diventato un contenitore di fattispecie e discipline eterogenee.

Ma il panorama non può dirsi esaurito perché, come è chiaro, ci sono tutti gli intermediari finanziari che svolgono attività di raccolta del risparmio per l'investimento (i c.dd. *intermediari mobiliari*), i quali, come si è detto, dal 1998 sono disciplinati dal TUF, dove rifluiscono, variate e arricchite, le previsioni delle leggi speciali degli anni Ottanta e del principio degli anni Novanta sui nuovi protagonisti del mercato mobiliare.

Anche qui non si entra nei particolari, ma si deve ricordare che l'art. 2 del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, con scelta poi confermata due anni più tardi dal TUF, abolì il limite alla attività delle banche nel mercato mobiliare (posto dalla

²⁷ E quindi quelli esercenti nei confronti del pubblico "attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi" (la formula "prestazione di servizi di pagamento", di origine comunitaria e destinata a restare, definisce l'attività precedentemente individuata con la più lunga locuzione "servizi di incasso, pagamento e trasferimento di fondi, anche mediante emissione e gestione di carte di credito").

l. n. 1/1991) e riconobbe alle banche la possibilità di svolgere tutti i servizi di investimento che possono essere esercitati dalle imprese di investimento²⁸.

Per concludere sulla stagione delle grandi codificazioni del diritto finanziario, mi limito a notare due cose: (i) come sia stata gravida di conseguenze la scelta di articolare la materia in più plessi normativi organici, ma separati: anzitutto, il TUB e il TUF e poi, più tardi, il Codice delle assicurazioni private; e (ii) come, peraltro, si senta l'esigenza di una costruzione meno frammentaria dell'ordinamento finanziario, talora invocandosi la scrittura di un *Testo unico dei testi unici* o di un *Testo unico del tutto* (per usare una delle tante suggestive espressioni dovute a Paolo Ferro-Luzzi).

6. Il dato economico: siamo un Paese para-bancocentrico

Fin qui la storia. Ora, qualche notazione di sintesi, anzitutto dal punto di vista economico, anche per non tradire completamente l'antico monito vivantiano, nel quale noi commercialisti crediamo molto.

Il quadro è il seguente: malgrado i ripetuti sforzi di affrancare le imprese da finanziamenti essenzialmente bancari (il più imponente dei quali è rappresentato dallo stesso TUF e dalla riforma organica del diritto delle società di capitali), resta ancora straordinariamente elevata la incidenza dei prestiti bancari alle imprese italiane nel confronto con quelle straniere (europee in particolare); rimaniamo, dunque, ancora banco-centrismi; la nostra borsa valori, d'altronde, da che era poco sviluppata è oggi chiaramente sottosviluppata; accelera il processo di *delisting* e rimane sostanzialmente invariato il rapporto tra capitalizzazione di borsa e PIL (mentre esso è di alcuni multipli maggiore negli altri Paesi europei).

Tuttavia, fatte le debite proporzioni, siamo un Paese più para-bancocentrico che bancocentrico. Come si evince dai dati della Banca d'Italia, negli ultimi anni il finanziamento alle imprese da parte di intermediari finanziari non bancari (e tra essi soprattutto da parte di società di *factoring* e di *leasing*) è considerevolmente aumentato; ed esso è di gran lunga più significativo di quello concesso da analoghi intermediari finanziari negli altri maggiori Paesi europei.

7. Provvisorie conclusioni

Data questa realtà economica, potrebbe ancora chiedersi che cosa siano oggi per il giurista i soggetti finanziari non bancari; e cioè che valore e significato abbia, sempre per il giurista, tale locuzione.

²⁸ Art. 2, comma 1, d.lgs. n. 415/1996: "L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche, ai sensi delle disposizioni del presente decreto". Alle banche resterà, come sappiamo, solo preclusa l'attività di gestione collettiva del risparmio, ma ovviamente non gli è impedito di partecipare, anche in misura totalitaria, alle SGR che, di fatto, sono quasi sempre controllate da banche. Di qui quindi la pressoché totale integrazione tra attività bancarie e prestazione di servizi di intermediazione finanziaria ulteriore.

Se si prende il *Testo unico bancario e creditizio* si constata, sin dalla intitolazione, che esso disciplina, oltre ai “soggetti bancari”, soggetti “non bancari”. Alcuni di questi, come le autorità creditizie, non possono dirsi, all’evidenza, “soggetti finanziari”: essi esulano perciò dall’oggetto di questa relazione. Restano i soggetti non bancari e finanziari che sono comunque una vasta varietà (a quelli precedentemente menzionati potrebbero forse aggiungersi anche i sistemi di garanzia dei depositanti, di cui agli artt. 96 ss. TUB).

Questi soggetti non bancari e finanziari sono caratterizzati da un dato positivo (essere soggetti finanziari) e da un dato negativo (essere, appunto, non bancari). Si pongono allora, su di un piano più generale (che quindi vada anche al di là del TUB), i seguenti interrogativi: (i) che cosa rende “finanziario” un soggetto?; (ii) che cosa lo caratterizza come “bancario” (e quindi, per converso, cosa sia finanziario non bancario)?; e, prima ancora, (iii) perché si parla di “soggetti” (bancari, non bancari, finanziari)?

Do per acquisita una risposta sufficientemente condivisa al secondo quesito e accenno a possibili risposte al primo e al terzo interrogativo.

La nozione di “soggetto finanziario”, e prima ancora di finanza, non è agevole e immediata dal punto di vista giuridico²⁹, anche perché nessuna disposizione normativa ne fornisce una definizione³⁰. Se per finanziario intendiamo ogni fenomeno che principia col danaro e finisce col danaro (“danaro che entra e danaro che esce”, secondo la indimenticabile lezione di Ferro-Luzzi³¹), ebbene ogni attività di impresa potrebbe e forse anzi dovrebbe essere considerata finanziaria, dal momento che essa, a ben vedere, si risolve “in una funzione che riceve danaro come *input* e restituisce poi come *output*, a seguito di un processo

²⁹ Lo notava già P. FERRO-LUZZI, *L'assetto e la disciplina del risparmio gestito*, (già in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 1998, I, pp. 191 ss., e poi) in *Scritti di diritto commerciale*, Padova, 2014 (da cui cito), pp. 141 ss., spec. a p. 143.

³⁰ Il che allora suggerirebbe di riprendere le nozioni economiche, le quali però sono a loro volta distinte. In macroeconomia, l’ambito finanziario può essere definito come quel settore dell’intermediazione che assicura la trasmissione di fondi dalle unità in avanzo a quelle in disavanzo, che è responsabile della selezione dei progetti e delle imprese da finanziare e che, più in generale, si occupa della redistribuzione dei rischi che derivano dal processo produttivo (così T. PADOA SCHIOPPA, *Sistema finanziario e regolamentazione*, in Bollettino Economico della Banca d’Italia. Interventi, n. 11, ottobre 1988, p. 41). In microeconomia, invece, l’attività finanziaria si sostanzia in rapporti contrattuali nei quali entrambe le prestazioni delle parti sono denominate in moneta, scadono in tempi diversi e implicano, in sostanza, un trasferimento di potere d’acquisto contro una o più prestazioni future di segno opposto (così M. ONADO, *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Bologna, 2004, p. 16). Questa seconda nozione è più vicina alla origine etimologica della parola, che deriva, infatti, da *finare*: alterazione del lemma *finire*. Nella pratica commerciale medievale il termine *finare* era usato con riferimento alla fase conclusiva delle trattative e dei conti relativi a una data prestazione; l’atto del trattare o del concludere un affare si diceva, appunto, *finatio* e cioè finanza (come è stato osservato, “vi è in tutto ciò il concetto di bilanciare un rapporto, determinandone il valore mediante un conteggio di liquidazione, per venire alla conclusione monetaria dell’affare”: A. BERNARDINO, voce “Finanza”, in *Novissimo Digesto italiano*, vol. VII, Milano, 1975, p. 348). Dal latino medievale la parola passa al francese *finer* (pagare alla fine) e da qui all’italiano.

³¹ Cfr. per i riferimenti la nt. seguente.

di trasformazione, danaro”³². Soggetti finanziari in questa latissima accezione sarebbero tutti gli imprenditori e ogni attività economica sarebbe finanziaria. E, d'altra parte, gli specifici modelli organizzativi dell'impresa ben possono caratterizzarsi e distinguersi in termini di diversi sistemi di finanziamento della impresa stessa: e non è un caso che la forma organizzativa più sofisticata di impresa – la società per azioni – venga sempre più spesso ricostruita e al vertice risolta in termini di finanziamento dell'impresa.

Ma non è su questo piano di generalità che va rintracciato un significato utile a dare senso alla nostra intitolazione. Se la dimensione finanziaria è ineliminabile e coesistente per l'attività imprenditoriale, è logico che in una economia evoluta e in un diritto commerciale del pari evoluto si sviluppino operatori e mercati specializzati nella funzione di soddisfare i bisogni finanziari delle imprese (oltre che dei privati): in buona sostanza soggetti che fanno del danaro non solo l'*input* e l'*output* della loro attività produttiva, ma l'oggetto della attività stessa³³. Sono questi i veri *intermediari finanziari*. Tra essi un ruolo centrale, anche in ragione delle caratteristiche della nostra economia e della nostra storia, svolgono gli intermediari bancari, quelli cioè che svolgono anzitutto l'attività bancaria intesa in senso moderno come raccolta del risparmio tra il pubblico congiunta con l'esercizio del credito.

Tuttavia, la stessa tradizione storica e la evoluzione dei sistemi finanziari, da un lato, e la logica, dall'altro, indicano che ciascuno dei due momenti in cui si compone necessariamente l'attività bancaria possono essere svolti autonomamente. Vi è l'esercizio del credito, in svariatissime forme, senza raccolta del risparmio tra il pubblico. Vi è raccolta in senso lato (sollecitazione, intermediazione, agevolazione) del risparmio per fini di investimento. Altre attività finanziarie si affiancano poi alle predette: *in primis*, quelle relative alla prestazione di servizi di pagamento e quelle della emissione (e gestione) di mezzi di pagamento, con cui si integra la funzione monetaria già di per sé assolta dalla funzione bancaria tipica attraverso la creazione di moneta bancaria.

Ora – passando al terzo interrogativo che prima ponevo e, cioè, perché mai si parla di “soggetti”? – ciò che si deve notare è come una impostazione bimillennaria e lo stesso approccio del legislatore (compreso quello del TUB) tendano a riordinare tutte queste attività in una prospettiva eminentemente soggettiva, in quella cioè delle *personae* che tali attività esercitano: non dunque l'attività bancaria, ma le banche; non l'attività di esercizio del credito sotto qualsiasi forma, ma i soggetti finanziari non bancari; non la emissione di moneta elettronica ma gli istituti di moneta elettronica; non la gestione del risparmio o

³² Sono parole di C. ANGELICI, *Diritto commerciale. I*, Roma-Bari, 2002, p. 127. Nel medesimo senso, per tutti, P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 122: per attività finanziaria deve intendersi “l'attività diretta a porre in essere una serie di operazioni che tra le parti (banca o altri operatori finanziari e clienti) inizino e terminino con il danaro, indipendentemente dalla specifica natura giuridica, e connessione, dei singoli atti o negozi che possano giuridicamente puntualizzare tali operazioni”.

³³ Cfr. di nuovo C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, cit., p. 127.

la offerta di altri servizi di investimento ma le s.i.m., le s.g.r., le sicav, le sicaf e via dicendo. Ne risulta un panorama particolarmente articolato, frutto, da un lato, dell'affermazione del modello di banca universale, che può fare quasi tutto, e, dall'altro, di una serie di figure soggettive più o meno specializzate. Anche le compagnie di assicurazione rientrano in questo disegno, dal momento che comunque consentono la destinazione di parte del risparmio a forme alternative da quella dell'autoassicurazione (e poi perché in molti casi implicano un contenuto anche gestorio di tale ricchezza).

Questo approccio per soggetti spiega perché si possano distinguere, quantomeno dal punto di vista descrittivo, soggetti che pur essendo autorizzati a svolgere attività loro riservate poi *non* le praticano (e così vi sono banche che svolgono di fatto solo attività finanziarie non bancarie) e per converso soggetti che non essendo autorizzati tali attività di fatto (abusivamente) svolgono.

Se ragionare per soggetti è in qualche modo "naturale", resta il fatto che sono le diverse attività che reclamano regolamentazione in ragione dei diversi interessi che toccano, non i soggetti che non sono altro che una tecnica per tutelare quegli interessi³⁴.

Da dove nasce la complessità di tante tipologie di soggetti con competenze più o meno estese o riservate a singole attività finanziarie? La complessità nasce dal fatto che per regolare quelle diverse attività si è proceduto attraverso lo strumento dell'autorizzazione concessa da parte di un pubblico potere. In realtà l'autorizzazione è autorizzazione dell'attività non del soggetto; ma nel momento in cui il presupposto per ottenere tale autorizzazione diviene quasi immancabilmente quello di organizzare quella attività in forma di organizzazione autonoma dotata di propria soggettività, ed anzi personalità giuridica, imponendo alla stessa un oggetto esclusivo rappresentato appunto da quella attività finanziaria, ecco che il passaggio dal piano oggettivo dell'attività a quello soggettivo della persona è compiuto. Ed è per questo che ragioniamo e scriviamo le norme parlando di banche, di assicurazioni, di soggetti operanti nel settore finanziario e via discorrendo.

Tuttavia, gli intermediari finanziari non bancari non rappresentano una nozione riassuntiva di una disciplina. Non ci troviamo di fronte ad un concetto normativo, per usare la nota categoria ascarelliana: l'espressione, infatti, non designa un complesso unico o sufficientemente unitario di norme e neppure rappresenta una sintesi mnemonica di un simile insieme.

A seguito della evoluzione storica e normativa che ho provato a riassumere, la nozione di intermediario finanziario non bancario oggi ha perso di sufficiente connotazione, nel senso che se, per un verso, essa ancora richiama i "soggetti" di cui agli artt. 106 ss. TUB (che però sono divenuti soggetti che svolgono attività tra loro troppo diversificate per suggerire una qualche carattere connotante

³⁴ Non credo ci sia bisogno di riferimenti a conforto. Se così invece fosse, si veda P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., spec. pp. 71 s.

minimamente significativo), essa, per altro verso, è idonea a ricomprendere una ben più ampia schiera di intermediari che, nel tempo, hanno eroso il tradizionale dominio delle banche nella attività finanziarie. Si pensi, da un lato, a tutto il mondo degli intermediari “mobiliari”, e cioè quelli del TUF (imprese di investimento, OICR diversi da quelli di credito, etc.), e, dall’altro, ai tanti intermediari che oggi possono svolgere attività in sostanza creditizia al di là delle tipologie regolate dal TUB, come ad esempio gli OICR di credito (*i.e.* fondi che investono in crediti³⁵), le imprese di assicurazione e le società di cartolarizzazione.

Ne risulta, sotto quest’ultimo riguardo, un fenomeno di accentuata despecializzazione dell’attività di erogazione del credito, la quale, se svolta in collegamento con la raccolta del risparmio tra il pubblico, connota (qui sì in modo forte) l’attività tipica della impresa bancaria, ma che oggi può essere anche esercitata da soggetti che operano o secondo le regole degli artt. 106 ss. TUB o anche, in via principale, nel dominio di altri plessi normativi, da codificazioni-consolidazioni diverse da quella di cui celebriamo oggi il trentesimo anniversario: in sostanza, il Testo unico della intermediazione finanziaria e il Codice delle assicurazioni private.

Si potrebbe ancora rilevare che, mentre gli intermediari finanziari non bancari diversi da quelli di cui agli artt. 106 ss. TUB hanno una disciplina di fonte eurounitaria, i soggetti degli artt. 106 ss. non sono oggetto di alcuna armonizzazione europea, con la ulteriore conseguenza che gli Stati membri adottano approcci molto diversi sia nell’identificare tali soggetti sia nel dettare un regime speciale loro eventualmente applicabile. Ma non è su queste prospettive comparatistiche (di cui ho peraltro limitatissime conoscenze) che posso indulgiarmi; basti ora questo cenno per rimarcare che, neppure in tali prospettive, la nozione di soggetto finanziario non bancario è sufficientemente omogenea.

In definitiva, la conclusione cui allo stato sono giunto è che “soggetti” e intermediari finanziari non bancari e, se si vuole, *non-bank financial institutions* sono locuzioni con valore al più stipulativo, con funzioni classificatorie non particolarmente utili e comunque non riassuntive di una disciplina, che si spiegano e giustificano solo in prospettiva storica: la prospettiva che ho, appunto, cercato di riassumere in questa relazione³⁶.

³⁵ Che – si noti – non sono necessariamente solo crediti già esistenti, ma che possono essere anche “crediti erogati a valere sul patrimonio del fondo”.

³⁶ Prima di finire una ultima avvertenza: come si è visto, non ho speso alcuna parola sul metodo che si sarebbe dovuto seguire per studiare il tema che mi è stato assegnato. Ma penso che il discorso che ho svolto in pratica sia sufficiente a chiarire, per chi fosse interessato, il mio convincimento al riguardo.

LE CRISI BANCARIE TRA REGOLE E PRASSI. OLTRE IL TUB?

Roberto Cercone

Sommario. 1. All'origine fu il TUB; le caratteristiche della codificazione e il successo alla prova della storia – 2. Il TUB incontra la Risoluzione – 3. L'età della decodificazione? – 4. Verso il futuro fra tradizione e innovazione

1. All'origine fu il TUB; le caratteristiche della codificazione e il successo alla prova della storia

Due deleghe il legislatore rilasciò al Governo nel 1992, l'una per l'attuazione della seconda direttiva europea sulle banche e l'altra per coordinarne organicamente il recepimento con le norme in materia bancaria¹. Il recepimento costituiva un intervento richiesto dalle contingenze – l'emanazione della direttiva – mentre la codificazione della materia in un testo unico fu un'operazione strutturale, e anche culturale, come in genere le codificazioni importanti, anche di settore, sono. L'operazione consentì di riunire le previsioni sparse in vari testi legislativi², con un'opera di amalgama e superamento dei disallineamenti inevitabili per la stratificazione delle fonti e la loro settorializzazione, ma anche di valorizzare lo strumento legislativo per fissare principi e allocazione di poteri, rimandando alle autorità amministrative la regolamentazione applicativa e l'esercizio della Vigilanza.

Sulla regolamentazione delle crisi bancarie incise più la codificazione che il recepimento della direttiva, poiché quest'ultima non conteneva previsioni relative a questa materia³, verso la quale il disinteresse del legislatore europeo continuò per diversi decenni⁴, fino all'introduzione della risoluzione nel 2015; questo sarebbe avvenuto peraltro sulla spinta e sotto l'urgenza di una crisi

¹ Le deleghe sono contenute nell'art. 25 della legge 19 febbraio 1992, n. 142.

² La disciplina ruotava allora intorno alla Legge Bancaria del 1936-1938, accompagnata da una serie di normative specifiche di cui si può ancora consultare l'elenco nell'art. 161 TUB che ne dispose l'abrogazione esplicita, raro esempio di virtuosa manutenzione del tessuto legislativo.

³ Ad eccezione di alcune norme sui poteri di intervento in caso di infrazioni commesse dalle succursali nazionali di banche autorizzate in altro Stato europeo.

⁴ Interventi normativi ve ne furono, su impulso europeo, ma di natura specifica e complementare: la direttiva 1994/49 sulla garanzia dei depositi, come poi quella sull'indennizzo degli investitori (1997/9), servì a completare il quadro delle previsioni per la tutela dei clienti ed ebbe, in Italia, un impatto essenzialmente confermativo delle tutele già apprestate in via volontaria dalle banche attraverso l'adesione ai due Fondi di tutela dei depositanti, quello per le banche di credito cooperativo (ex casse rurali e artigiane) e quello per le altre banche; la direttiva su risanamento e liquidazione delle banche (2001/24) si limitò a fissare norme di mero coordinamento tra giurisdizioni, sostanzialmente volte a individuare la normativa applicabile in caso di crisi di banche con succursali in Stati diversi da quello di insediamento, quindi molto meno ambiziosa della direttiva su risanamento e risoluzione 2014/59 (*Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD*), che invece introdusse misure armonizzate a livello europeo, anche con riferimento alla crisi dei gruppi – e non solo delle banche singole – sovranazionali.

sistemica di proporzioni globali e di impatto durevole e delle conseguenti iniziative di coordinamento regolamentare – a livello mondiale, come si capì era ormai necessario fare – prima fra tutte quella del *Financial Stability Board*⁵. Disinteresse che non fu, tuttavia, disattenzione, ma coerente corollario del convincimento che l'industria bancaria e finanziaria – e i connessi mercati di riferimento – fossero sufficientemente capaci di auto-produrre regolazione e stabilità sistemica con l'assistenza di un intervento lieve dell'etero-disciplina (il *light touch* del regolatore).

Anche per la materia delle crisi – ma in misura decisamente minore – la codificazione del Testo unico bancario – TUB significò essenzialmente *reductio ad unum* e sistematizzazione delle norme preesistenti.

L'assetto del TUB è passato sostanzialmente immutato attraverso diverse stagioni, da un lato corrispondendo alle aspettative di avere disponibile uno strumentario adeguato alle cangianti forme della crisi e alle correlate esigenze di intervento, dall'altro mostrando la propria resistenza alla prova del fuoco, nel concreto utilizzo per la gestione dei dissesti bancari.

Merito è stato certo di alcune caratteristiche del “codice”, che possono riassumersi nella completezza, nella flessibilità, nella duttilità; qualità queste che sono alla base del successo della codificazione, come testimonia l'assoluta centralità che il TUB ha guadagnato nel tempo in materia di crisi, e che ne hanno propiziato anche una indiscussa funzione paradigmatica per problemi ed esigenze che si sono andate manifestando dopo la sua approvazione.

La completezza è assicurata dalla fluidità dell'*escalation*, segnata da una progressione di intensità degli interventi a disposizione della Banca d'Italia (fin dall'emanazione del TUB, sia pure con formulazioni e in versioni poi aggiornate nel tempo), che corre parallela al crescendo della gravità della crisi, secondo il consueto canone della proporzionalità della reazione all'azione. Non c'è sostanziale soluzione di continuità nel percorso che conduce dagli strumenti più lievi fino a quelli più forti e invasivi:

- a) le lettere di intervento, destinate a indicare alla banca le aree di debolezza e sollecitare misure correttive;
- b) la serie di misure dirette a stimolare la governance aziendale (la richiesta di convocazione o la convocazione diretta degli organi aziendali e dell'assemblea dei soci, con la possibilità di fissarne l'agenda e proporre l'assunzione di determinate decisioni) (art. 53-*bis*, c. 1, lett. da *a*) a *c*), TUB);
- c) i provvedimenti restrittivi sull'attività e sull'organizzazione⁶;

⁵ I *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* furono emanati dal Financial Stability Board nel 2011.

⁶ Fissazione di requisiti regolamentari più severi, restrizione di attività o della struttura territoriale, inibizione di operazioni specifiche, anche di natura societaria, divieto di distribuzione di utili o altri

- d) le misure “sostitutive” dell’amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa (artt. 70 e 80 TUB), con le quali l’autorità, spezzando il nesso tra azionisti e intermediario, ne assume – indirettamente, tramite commissari e comitato di sorveglianza di propria nomina – il controllo, per risanarlo o espellerlo dal mercato.

C’era solo un vuoto in questa fitta trama: la sostituzione coattiva di parte o tutti gli organi di amministrazione e controllo, il cosiddetto *removal*⁷.

La flessibilità dei vari strumenti passa attraverso la separazione tra la forma esteriore della misura adottata e la sua sostanza finalistica: la lettera di intervento o l’ordine di convocazione dell’assemblea dei soci possono veicolare una richiesta di correzione della gestione o di rinnovo degli organi o, addirittura, la sollecitazione ad una concentrazione con altro più solido intermediario; l’amministrazione straordinaria può servire una pluralità di funzioni e finalità (ma su questo si tornerà).

La duttilità dello strumentario, nel senso della sua capacità di conformarsi plasticamente alle mutevoli esigenze, è attestata dalla storia, che mostra come quell’assetto regolamentare ha saputo gestire crisi assai diversificate:

- a) per dimensione (dalle banche monosportello fino a quelle medie e grandi);
- b) per tipologia (banche di credito cooperativo, popolari, spa e poi intermediari finanziari di ogni tipo, come si vedrà);
- c) per estensione (crisi idiosincratice e crisi sviluppatesi in contesti di gravi turbolenze sistemiche, come nel 2007/2008);
- d) per causa determinante (crisi di conformità o di legalità; crisi patrimoniali, dovute ad una inappropriata intercettazione, valutazione e gestione del rischio; crisi economiche, imputabili ad una redditività strutturalmente negativa – oggi parleremmo di insostenibilità del *business model*; crisi di liquidità⁸, per le quali la Legge Bancaria prima

elementi del patrimonio, limitazione della parte variabile della remunerazione (ora previsti dall’art. 53-bis, c. 1, lett. d), TUB), che si sono nel tempo aggiunti ai “provvedimenti straordinari”, come recita la sezione II in cui è inserito l’art. 78, presenti fin dalle origini del TUB (il divieto di intraprendere nuove operazioni e la chiusura di succursali).

⁷ La rimozione di singoli componenti, già prevista dal regolamento EU 2013/1024, istitutivo del Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM), è stato introdotto nell’art. 53-bis, c. 1, lett. e), TUB dal d.lgs. 72/2015, che ha recepito la direttiva EU 2013/36 (c.d. CRDIV), mentre la rimozione collettiva è stata introdotta all’art. 69-vicies-semel TUB, con il recepimento della nuova normativa europea sulla risoluzione, di cui si dirà.

⁸ Merita segnalare che il TUB non indica la crisi di liquidità tra i presupposti di avvio dell’amministrazione straordinaria; lo farà espressamente un decreto legge emanato sull’onda della Grande Crisi Finanziaria del 2007/2008: “In presenza di una situazione di grave crisi di banche o di gruppi bancari italiani, anche di liquidità, che possa recare pregiudizio alla stabilità del sistema finanziario, si applicano le procedure di cui al titolo IV” del TUB (art. 2.1, d.l. 155/2008, coordinato con la legge di conversione 190/2008, recante “Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità

e il TUB dopo hanno apprestato, nell'ambito dell'amministrazione straordinaria – il provvedimento di sospensione dei pagamenti e della restituzione di strumenti finanziari alla clientela⁹.

Sull'utilizzo di questi strumenti l'accademia, gli organi giurisdizionali, le autorità amministrative si sono interrogati, producendo un florilegio di interpretazioni che confermano quelle caratteristiche di flessibilità e duttilità, ad esempio sulla sospensione¹⁰ e sull'amministrazione straordinaria¹¹.

Anche la liquidazione coatta amministrativa, la procedura che sembra meno problematica da leggere, in realtà nasconde, a ben vedere, un – sia pur apparente – paradosso: di procedura che cancella la banca, nel senso proprio della cancellazione dal registro delle imprese, e che al tempo stesso ne assicura la continuità operativa, attraverso la cessione d'azienda (l'approdo della normativa europea alla risoluzione, quale strumento per gestire il dissesto senza

nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali"). La previsione serviva a dissipare possibili dubbi sull'utilizzo dello strumento in un momento di altissima tensione finanziaria, era inserita nel novero delle misure dirette a sostenere la liquidità delle banche che ne avessero bisogno ed era anche collegata alla possibilità di concedere sostegni pubblici in presenza di piani di risanamento.

⁹ La misura fu concepita – data la gravità dei suoi effetti – più per completezza di strumentario che per reale convinzione della sua concreta utilità, invece certificata dall'uso che se ne sarebbe poi fatto

¹⁰ Se ne è affermata:

- a) la funzione concorsuale o para-concorsuale, che vede nella sospensione un'iniziativa a cui ricorrere in situazioni di sostanziale insolvenza, per gestire il passaggio alla liquidazione coatta amministrativa; più specificamente, una funzione cautelare, in quanto misura-ponte per tutelare la *par condicio creditorum*; l
- b) a funzione gestionale o conservativa, per fronteggiare situazioni transitorie di illiquidità della banca, in situazioni di stress finanziario imputabili ad una caduta transitoria della fiducia da parte degli operatori;
- c) la posizione intermedia tra la prosecuzione della gestione e la liquidazione;
- d) la funzione di proteggere l'attività accertativa degli organi straordinari.

¹¹ Nella procedura sono state viste diverse finalità e funzioni: di accertamento della situazione aziendale, sanzionatoria, di regolarizzazione e risanamento della gestione, di prevenzione dell'aggravamento della crisi, nel presupposto che gli organi aziendali non siano in grado di gestirla, di definizione della soluzione, anche in preparazione di una successiva liquidazione coatta. Merita poi di non essere dimenticata la tesi, isolata e assai risalente, che ravvisa nella procedura un provvedimento di integrazione della capacità della banca, ritenuta non più idonea a svolgere la propria funzione (G.P. AUGENTI, *Amministrazione straordinaria e liquidazione coatta delle aziende di credito*, in *Diritto e pratica commerciale*, 1938, I, pp. 280 ss.); la tesi, forse ardita e certo figlia del suo tempo, potrebbe rivendicare una qualche riabilitazione, appigliandosi alla figura del commissario in affiancamento, soprattutto se venga nominato per esigenze di rafforzamento gestionale (attraverso la consulenza su determinati atti) oppure di controllo sull'attività degli organi ordinari, eventualmente con l'attribuzione del potere di approvazione su specifiche operazioni o decisioni aziendali. A chi scrive pare che la funzione dell'amministrazione straordinaria sia quella di non avere funzioni specifiche, cioè la sua multifunzionalità, a maggior ragione a seguito della de-tipizzazione realizzata dal recepimento della BRRD, che autorizza l'Autorità di Vigilanza a modificare i poteri e i compiti dei commissari definiti dalla norma, rendendoli sostanzialmente atipici, così esaltando la flessibilità e la duttilità dello strumento, ma anche la discrezionalità d'uso da parte dell'autorità (per una trattazione ragionata di tali aspetti sia consentito il rinvio a R. CERCONE, *L'amministrazione straordinaria delle banche*, in J. ALBERTO, B.N. SASSANI, *Trattato delle procedure concorsuali*, vol. V, Milano, 2017, p. 1092, segnatamente pp. 1103 ss.).

impedire la prosecuzione dell'attività, era già un dato acquisto nella normativa e nella prassi italiane).

Dunque, si diceva di una centralità del TUB, che si esprime certamente nella concentrazione della disciplina in un codice, con i pregi usualmente riconosciuti a questo strumento di normazione, in termini di unicità di impianto, chiarezza di principi e criteri ordinatori della materia, coerenza interna, organicità di sviluppo (è quella che possiamo chiamare centralità della fonte); ma centralità ha anche significato capacità di riversare questa unità di approccio sulle prassi applicative, fornendo un ancoraggio unico e univoco alla multiformità di modalità e destinatari di utilizzo degli strumenti, esigenza questa tanto più sentita quanto più ampie si sono rivelate quella flessibilità e duttilità che a quegli strumenti la norma primaria ha regalato (centralità nelle prassi applicative).

Infine, ancora, centralità ha significato capacità generativa di soluzioni per intermediari nuovi e per nuove esigenze.

Qui la funzione paradigmatica del TUB si è espressa in una spettacolare gemmazione regolamentare che ha riguardato l'intero settore bancario e finanziario: il TUB ha fornito il modello per la disciplina delle crisi per l'intermediazione non bancaria (che comprende Sim, Sgr, SICAV, SICAF e poi anche i gestori dei mercati regolamentati e i depositari centrali, tutti regolati dal più giovane Testo Unico della Finanza, e poi anche gli intermediari finanziari e ancora gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento, regolati dal TUB a cui si applicano forme semplificate del modello bancario di gestione delle crisi).

E ancora, al modello bancario dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa il legislatore ha guardato per approntare le procedure per l'esecuzione della condanna della banca per responsabilità amministrativa ai sensi della legge n. 231/2001 (art. 97-*bis* TUB); e anche il congelamento di imprese bancarie a seguito dell'emanazione di sanzioni da parte delle Nazioni Unite è attuato mediante un'amministrazione straordinaria con alcune modifiche rispetto alla disciplina generale¹².

Da ultimo, l'innesto della liquidazione coatta amministrativa nella gestione della crisi dei patrimoni senza soggettività giuridica, segnatamente a seguito della dichiarazione della liquidazione giudiziale dei fondi gestiti dalle Sgr (art. 57, c. 6-*bis* TUF).

¹² Il riferimento è al d.lgs. 109 del 22 giugno 2007, che prevede le modalità per dare esecuzione – attraverso il Ministero dell'economia e delle finanze e il Comitato per la Sicurezza Finanziaria – alle misure di congelamento di fondi e risorse economiche stabilite dalle risoluzioni adottate ai sensi del Capitolo VII della Carta delle Nazioni Unite dal Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite per contrastare e reprimere il finanziamento del terrorismo e nei confronti dell'attività di Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale (art. 4, c. 1). Nel caso in cui le misure restrittive riguardino soggetti sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, l'art. 12, c. 18-*bis* dispone l'applicazione dell'amministrazione straordinaria, con alcune modifiche rispetto alla disciplina generale.

2. Il TUB incontra la Risoluzione

Con questa storia e con queste credenziali il TUB va incontro alla nuova stagione della risoluzione per le banche, che si apre in Europa con l'approvazione della direttiva su risanamento e risoluzione 2014/59 (*Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD*).

La direttiva armonizza le misure pre-concorsuali (di risanamento), che coincidono in larga parte con i poteri di intervento e con l'amministrazione straordinaria regolati rispettivamente dai preesistenti artt. 53-*bis* e 70 TUB. Per la gestione del dissesto, la direttiva affianca alle procedure nazionali di insolvenza – che per l'Italia è la liquidazione coatta amministrativa – una nuova procedura, la risoluzione, alternativa a quelle, affidata ad una altrettanto nuova autorità (di risoluzione); per gli Stati dell'Eurozona – specularmente a quanto avviene per il Meccanismo di Vigilanza Unico (*SSM*) – l'Autorità viene istituita ad doppio livello: centrale, per le banche di maggiori dimensioni (“significative”), e nazionale, per le banche “non significative” (Regolamento UE n. 806/2014 del 15 luglio 2014).

Gli elementi di novità relativi alle misure pre-concorsuali trovano accoglimento nell'impianto tradizionale del TUB, nel quale vengono armonicamente integrati dal d.lgs. 181/2015 (si tratta delle norme che introducono i piani di risanamento e quella parte degli interventi precoci diversi dai poteri di intervento già previsti dall'art. 53-*bis*, segnatamente il *removal* collettivo, e che modificano la disciplina dell'amministrazione straordinaria, inserendovi la nuova figura del commissario in affiancamento); invece la nuova procedura della risoluzione e i connessi piani sono introdotti e restano regolati da un apposito “decreto risoluzione” (d.lgs. 180/2015).

L'impatto della nuova normativa è di ampio raggio, essa non si limita a introdurre una nuova procedura, la risoluzione, ma importa nel tessuto ordinamentale rilevanti novità:

- il rapporto dialettico tra la fase del risanamento e la fase della risoluzione/liquidazione, separate dalla cesura dell'accertamento sull'esistenza dei presupposti per la risoluzione che l'autorità di vigilanza effettua, ma che l'autorità di risoluzione è chiamata ad assentire;
- la connessa attribuzione della competenza sulla risoluzione alla nuova autorità, di risoluzione appunto, separata organizzativamente e funzionalmente dall'autorità di vigilanza, che rimane competente per il risanamento, collocate – entrambe le autorità – in un rapporto se non antagonistico certamente di giustapposizione, contraddistinto dal potenziale conflitto di interessi (art. 3, c. 1-3, BRRD);

- l’esplicita indicazione degli obiettivi cui deve tendere la gestione della crisi, tra di loro non sempre e non necessariamente allineati, ma tutti dotati della medesima importanza¹³;
- il conseguente mandato alle autorità, e segnatamente a quella di risoluzione, di prescegliere nella gestione operativa soluzioni che massimizzino quegli obiettivi secondo la ponderazione ad essi assegnata dall’ autorità di risoluzione, con il corredo di discrezionalità a ciò necessario¹⁴;
- il principio di responsabilità dei creditori nel finanziamento della gestione della crisi, subito dopo i portatori del capitale di rischio e prima dell’ utilizzo di risorse pubbliche, che diventerà universalmente noto nella formula inglese del bail-in (artt. 34, c. 1, e 43, BRRD);
- la prescrizione di una pianificazione preventiva di lungo periodo degli interventi che verrebbero attuati in caso di crisi, distinta in un piano di risanamento, predisposto dalla banca, e un piano di risoluzione, affidato alla autorità di risoluzione, comprensivo dell’ approntamento delle risorse destinate all’ applicazione del *bail in* per finanziare la soluzione della crisi (cd requisito minimo di fondi proprie e passività ammissibili, più noto nell’ acronimo inglese di MREL – *Minimum Requirement of Eligible Liabilities*) (art. 45, BRRD).

Le prassi applicative del nuovo quadro regolamentare mostrano luci ed ombre ed è certo presto per un giudizio approfondito; può dirsi terminata la fase di avvio, le regole applicative e le metodologie si sono consolidate ad opera dell’ Autorità Bancaria Europea (EBA) e del Comitato Unico di Risoluzione (SRB), i cicli annuali di pianificazione della risoluzione sono alle prime reiterazioni dopo l’ entrata a regime del Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM).

Il nostro Paese ha recepito la direttiva dopo molti Paesi europei, ma ha sperimentato praticamente tutti i nuovi strumenti di risoluzione, con

¹³ Gli obiettivi della risoluzione sono i seguenti: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49 e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti (art. 31, c. 2, BRRD). Nel perseguire i suddetti obiettivi, l’ autorità di risoluzione cerca di ridurre al minimo i costi della risoluzione e di evitare la distruzione del valore, a meno che essa non sia necessaria al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione (art. 31, c. 2, BRRD).

¹⁴ “Nell’ applicare gli strumenti ed esercitare i poteri di risoluzione, le autorità di risoluzione tengono conto degli obiettivi di risoluzione e scelgono gli strumenti e i poteri più adatti a conseguire gli obiettivi pertinenti nelle circostanze del caso” (art. 31, c. 1, BRRD). “Fatta salva disposizione contraria della presente direttiva, i diversi obiettivi della risoluzione rivestono pari importanza e le autorità di risoluzione li ponderano opportunamente a seconda della natura e delle circostanze di ciascun caso” (art. 31, c. 3, BRRD).

l'assoggettamento alla procedura di quattro banche nel novembre 2015¹⁵: il *bail in*, limitato all'azzeramento di azioni e obbligazioni subordinate (e quindi non delle altre passività) per coprire le perdite causate dalla crisi, la costituzione delle banche ponte, l'istituzione e l'intervento del Fondo Nazionale di Risoluzione, la costituzione di una società veicolo per la gestione delle attività (*bad bank*) cui sono stati ceduti i crediti deteriorati delle quattro banche.

Spicca, nel panorama post-risoluzione, la persistenza degli strumenti di gestione tradizionali preesistenti alla nuova normativa.

In Italia, un'inaspettata vitalità ha mostrato la liquidazione coatta amministrativa, di cui un'affrettata lettura del nuovo assetto regolamentare avrebbe potuto sancire il declino; anzi, lo strumento è servito a risolvere – senza la risoluzione – la crisi di banche a rilevanza (almeno regionalmente) sistemica, cioè proprio quelle elettivamente vocate alla risoluzione; infatti è vero che, non a quest'ultima, ma alla procedura liquidatoria, marginalmente adattata per l'occasione, sono state sottoposte le due popolari venete nel 2017 (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca). Insomma, il preventivabile effetto sostitutivo non pare essersi verificato e la vecchia procedura è rimasta in servizio, confermando ancora una volta quella grande duttilità di impiego che la storia pregressa aveva celebrato.

Né il fenomeno è solo domestico; le evidenze internazionali attestano una “crisi di vocazione” del *bail in* e della connessa procedura di risoluzione: introdotto come strumento cardinale del finanziamento della crisi a carico dei creditori (almeno per una quota minima, prima di poter eventualmente utilizzare il Fondo di Risoluzione e le risorse pubbliche) – una vera a propria “rivoluzione copernicana” – il *bail in* ha mostrato una singolare resistenza all'utilizzo nelle giurisdizioni europee e non, che gli hanno preferito soluzioni alternative, fondate sull'apporto finanziario esterno, di provenienza pubblica o comunque collettiva (sistemi di garanzia dei depositanti)¹⁶.

In queste incertezze, si avvertiva la mancanza di un quadro europeo per la crisi delle banche medio piccole, che restavano ancora assoggettate alle procedure nazionali, la risoluzione essendo essenzialmente concepita per le banche grandi, quando le procedure nazionali non assicurano il conseguimento degli obiettivi della risoluzione in egual misura rispetto a quest'ultima. Questo ha spinto l'Unione Europea a lavorare a modifiche regolamentari che, nell'armonizzare la gestione della crisi delle banche medio piccole, da un lato allarghino il campo di applicazione della risoluzione, per ricomprendervi parte di queste ultime, e dall'altro estendano le possibilità di finanziamento esterno della crisi (attraverso un più ampio ricorso ai sistemi di garanzia dei depositanti) in luogo del (solo)

¹⁵ Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti.

¹⁶ Da ultimo nelle “crisi di primavera” del 2023 in USA e in Svizzera, il nuovo quadro regolamentare non è stato applicato, ancorché, almeno per Credit Suisse e a detta delle autorità elvetiche, il piano di risoluzione fosse operativo e pronto all'uso.

bail in; il ricorso ai sistemi di garanzia è connesso alla circostanza che le passività suscettibili di essere sottoposte a *bail in* per coprire gli oneri di gestione della crisi sono di più difficile emissione da parte delle banche medio piccole per la minore facilità di accesso al mercato dei capitali e per l'onere economico ad esse connesso.

Nella primavera del 2023, mentre la Commissione europea si accingeva a presentare la sua proposta di riforma per le banche medio piccole nel senso sopra indicato (*Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI*)¹⁷, le crisi delle banche regionali americane e di Credit Suisse interpellavano le autorità e le normative su questioni inattese nel nuovo quadro della risoluzione, in parte inedite:

- a) la stabilità finanziaria può essere messa a rischio anche dal dissesto di banche ritenute non sistemiche secondo le valutazioni e le metriche correnti (come le banche regionali americane);
- b) il dissesto di una banca certamente sistemica come Credit Suisse era stata gestita con una procedura ad hoc, invece che applicando il piano di risoluzione;
- c) in tutti i casi occorsi, anche per Credit Suisse, la crisi è stata gestita con il ricorso ad ingenti finanziamenti esterni alle banche, in luogo del *bail in*, che hanno comportato l'uso di fondi o garanzie statali, l'intervento massiccio di liquidità delle banche centrali, la protezione illimitata dei depositi, tutti fattori che hanno evocato in più di qualcuno il ricordo e il timore del ritorno della grande crisi finanziaria del 2007/2008;
- d) nel nuovo mondo digitale, l'accelerazione impressa dalla tecnologia alla movimentazione dei fondi da parte dei clienti e alla circolazione di informazioni – e percezioni – anche prive di fondamento può aumentare la rapidità e l'ampiezza delle crisi di liquidità indotte dalla sfiducia a livelli impensabili e impensati.

3. L'età della decodificazione?

Ma torniamo al nostro TUB: cosa gli succede nell'era della risoluzione?

In prima battuta, è di tutta evidenza che il TUB perde l'esclusività di fonte regolatoria della gestione della crisi, ora condivisa con il decreto risoluzione.

Meno immediato è capire se si tratta solo della rottura dell'unità della fonte o anche di un fenomeno che, con Natalino Irti, potremmo chiamare di “decodificazione”, cioè di creazione di un micro-sistema con principi e criteri propri e distinti.

¹⁷ Proposta di modifica della BRRD (COM(2023) 227 del 18.4.2023) e della direttiva 2014/49 sui sistemi di garanzia dei depositanti (COM(2023) 228 del 18.4.2023).

La risposta alla domanda è impegnativa: la percezione è che ci sia qualcosa di più che la mera frammentazione della disciplina in due corpi normativi; non è questa la sede per sviluppare un tema così complesso, ma siano consentite due considerazioni sul rapporto tra TUB e decreto risoluzione, sgorganti dalla lettura di quel rapporto con la lente della relazione bilaterale che i due plessi normativi, naturalmente in materia di crisi, hanno con il codice civile e, in particolare, con i principi del diritto commerciale, della *corporate e financial law*.

Il TUB, in caso di amministrazione straordinaria, mantiene la distinzione tra poteri amministrativi dell'intermediario, che possono essere traslati ai commissari straordinari, e prerogative della proprietà, che invece restano agli azionisti, anche in presenza di commissari (in regime di amministrazione straordinaria gli azionisti – e solo essi – possono decidere operazioni straordinarie, fusioni, aumenti di capitale, modifiche statutarie, scioglimento anticipato della società, oltre che la nomina dei nuovi organi aziendali nel caso di chiusura della procedura con la restituzione della banca risanata alla gestione ordinaria)¹⁸.

L'art. 2409 cod. civ., che segna i poteri ispettivi e commissariali del giudice civile nelle vicende societarie, viene reinterpretato in chiave amministrativa dall'art. 70, comma 7, TUB, ma la pubblicizzazione dell'istituto non lo cancella, conservandone l'indole di presidio specifico per gli azionisti di minoranza.

Insomma, il TUB cerca un dialogo con i principi e le categorie civilistiche, recupera un terreno comune, pur rispondendo alle esigenze settoriali di una regolamentazione speciale.

Il decreto risoluzione, invece, prende dall'impostazione della sovraordinata direttiva europea una marcata impronta autoritativa nelle vicende della banca posta in risoluzione e gestita in continuità (cioè al di fuori della logica "terminale" delle procedure liquidatorie), nelle quali il "diritto dei privati" si arrende definitivamente all'ineluttabilità della propria compressione. Infatti, il decreto risoluzione – nella situazione di gestione in continuità della banca post risoluzione paragonabile all'amministrazione straordinaria – supera l'articolazione tra poteri del commissario nominato dall'Autorità e prerogative della proprietà, concentrando entrambi, indistintamente, nell'organo commissariale¹⁹ e nell'autorità di risoluzione²⁰.

¹⁸ E quando l'urgenza degli eventi aveva preteso di discostarsi da questi principi, il legislatore lo aveva fatto collocando la previsione *extra ordinem* fuori dal TUB, quasi a preservarne l'ispirazione conservativa rispetto a quei principi: fu una norma partorita nel pieno della Grande Crisi Finanziaria del 2007/2008 che, nel prevedere la possibilità di ripatrimonializzare le banche in crisi da parte dello Stato, stabiliva che, in caso di commissariamento in atto, gli aumenti di capitale a ciò finalizzati potevano essere deliberati in via diretta ed esclusiva dai commissari straordinari, previa autorizzazione della Banca d'Italia (art. 2, c. 2, del citato d.l. 155/2008, coordinato con la legge di conversione 190/2008).

¹⁹ I commissari speciali, in aggiunta ai poteri gestori della banca sottoposta a risoluzione, assumono i poteri degli azionisti, esautorandoli delle loro prerogative (art. 37, c. 1, d.lgs. 180/2015).

²⁰ L'autorità di risoluzione può, ad esempio, disporre il trasferimento a terzi di azioni o di beni e rapporti giuridici a terzi coattivamente, cioè senza alcun consenso che non sia quello del terzo cessionario o

E poi c'è il principio principe del *bail in*, che sfuma – fino ad annullarla in caso di crisi – la distinzione tra azionista e creditore, tra capitale di rischio e capitale di debito, architrave dell'impianto del diritto civile e commerciale.

Non manca chi accosta la peculiare vicenda alla disciplina concorsuale, rilevandone l'affinità con la riduzione del credito nell'ambito delle procedure concordatarie per la gestione della crisi d'impresa. Eppure pare legittimare la ricostruzione dell'istituto nell'alveo del diritto amministrativo la presenza di diversi indici, a cominciare dal provvedimento di un'autorità amministrativa in luogo della volontaria adesione del creditore o della decisione di un giudice.

E allora potrebbe qui evocarsi la categoria amministrativa dell'affievolimento del diritto soggettivo, cioè del diritto di credito che – di fronte all'interesse generale, pubblico diremmo – cede le sue prerogative e degrada a mero interesse ad una corretta applicazione del *bail in*, cioè del potere di annullare il valore giuridico ed economico del credito o di riconfigurarli nella categoria del capitale di rischio, quando il *bail in* dia luogo, non all'abbattimento, ma alla conversione del credito in azione societaria; e una tutela (simil) risarcitoria è accordata in caso di violazione di tale “interesse” del creditore, che può ottenere l'indennizzo del Fondo di Risoluzione se il *bail in* è stato effettuato senza il rispetto del divieto del trattamento deteriore (*No Creditor Worse Off* nella formula inglese)²¹.

Che la vicenda sia più complessa di quella concordataria risulta emergere anche dal fatto che, appunto, non di solo azzeramento del credito si tratta, ma piuttosto di un potere di conformazione che mette nelle mani dell'autorità di risoluzione la possibilità di modificare autoritativamente la struttura della fattispecie, riconfigurandone integralmente le coordinate giuridiche, come avviene nel caso di conversione del credito in titolo di capitale, naturalmente sempre al servizio del superiore interesse della soluzione ordinata della crisi. Al creditore, cioè, si può imporre non solo il sacrificio patrimoniale, ma anche l'acquisizione dei diritti amministrativi connessi al suo nuovo status di azionista della banca post risoluzione, in una forma che il legislatore stesso consacra irreversibile, anche in caso di illegittimità del provvedimento²².

Sembra quindi di poter dire che il decreto risoluzione non conosca, né riconosca appieno le categorie civilistiche, e invece si scavi una nicchia di autonomia, cioè di normazione indipendente, dentro la costruzione della *corporate e financial law*.

dell'incorporante (art. 60, c. 1, lett. *b*) e *c*) e c. 2, e art. 47, c. 2, d.lgs. 180/2015).

²¹ I creditori (così come anche gli azionisti) – che, per effetto del *bail in*, abbiano subito perdite maggiori di quelle che avrebbero subito se la banca fosse stata sottoposta alla liquidazione invece che alla risoluzione – hanno diritto a ricevere, a titolo di indennizzo, solo una somma equivalente alla differenza tra le suddette perdite (artt. 87-89, BRRD).

²² “Quando il giudice lo ritiene necessario per tutelare gli interessi dei terzi in buona fede..., l'annullamento del provvedimento lascia impregiudicati gli atti amministrativi adottati o i negozi posti in essere dalla Banca d'Italia o dai commissari speciali, sulla base del provvedimento annullato. Resta fermo il diritto al risarcimento del danno subito e provato, nei limiti stabiliti dalle norme vigenti” (art. 95, c. 3, BRRD).

Si è discusso di questa “eccezionalità” del diritto della risoluzione, addirittura nei suoi rapporti con la Convenzione Europea dei Diritti dell’Uomo, e si continuerà a discutere ancora. Il giudice europeo mostra di voler difendere le caratteristiche e la funzione della disciplina, in particolare precludendo quelle letture riduzionistiche del *bail in* e dei suoi effetti definitivi sui crediti pregressi alla risoluzione, che ricercano un filo, per quanto esile, di collegamento con le categorie civilistiche.

In particolare, la Corte di Giustizia, chiamata ad esprimersi sulla vicenda della risoluzione del *Banco Popular*, ha negato che gli azionisti di una banca posta in risoluzione colpiti dal *bail in* possano agire per far valere il credito risarcitorio per violazioni normative commesse dalla banca nel collocamento delle azioni stesse, al fine di recuperare il controvalore dei titoli azzerati²³. L’orientamento della Corte è stato sorprendentemente disatteso, contro il diverso avviso della Procura Generale, da un recente pronunciamento della Cassazione sul medesimo tema²⁴.

Ma questo riconoscere, nel recepimento della normativa europea sulle crisi, una “decodificazione” cosa implica per il TUB, oltre che la sottrazione di materiale normativo all’approccio “gentile” verso i principi fondamentali?

Implica un’indicazione per la corretta interpretazione del nuovo diritto, dei suoi contenuti e delle sue peculiarità. A chi volesse leggere il quadro post risoluzione con le lenti del TUB, occorrerebbe ricordare che il mondo è cambiato: i diritti, ai quali il TUB guarda con deferenza e rispetto, ricevono nel nuovo contesto una tutela solo funzionale, asservita al prevalente interesse alla continuità delle funzioni essenziali della banca, in vista di obiettivi di stabilità del sistema.

In tale ambito, ad esempio, lecita appare la domanda se la discrezionalità di cui l’autorità di risoluzione viene dotata dalle nuove norme di matrice internazionale non sia potenziata dalla natura del mandato e, segnatamente,

²³ Le previsioni della *BRRD* non consentono che “... successivamente alla svalutazione totale delle azioni del capitale sociale di un ente creditizio ... sottoposto a risoluzione, le persone che hanno acquistato delle azioni, nell’ambito di un’offerta pubblica di sottoscrizione emessa da tale ente... prima dell’avvio di detta procedura di risoluzione, proponano, nei confronti dell’ente creditizio, ..., un’azione di responsabilità a causa delle informazioni fornite nel prospetto, quale prevista dall’articolo 6 della direttiva 2003/71, oppure un’azione di nullità del contratto di sottoscrizione di tali azioni, la quale, ..., porti alla restituzione del controvalore dei titoli azionari suddetti... Simili azioni rimetterebbero in discussione tutta la valutazione sulla quale è fondata la decisione di risoluzione in quanto la composizione del capitale fa parte dei dati oggettivi di tale valutazione... verrebbero così vanificati la stessa procedura di risoluzione nonché gli obiettivi perseguiti dalla direttiva 2014/59”. CGUE, 5 maggio 2022 (causa C-410/20).

²⁴ Cass. ordinanza n. 33416 del 30 novembre 2023, che riforma la sentenza della Corte d’Appello di Ancona emessa nell’ambito di un giudizio risarcitorio attivato dal titolare di obbligazioni subordinate della ex Banca delle Marche oggetto di *bail in*. In particolare, l’ordinanza, nel solco dell’impostazione civilistica tradizionale, ritiene trasferito al cessionario il debito risarcitorio sorto da un fatto illecito precedente la cessione d’azienda, ma non ancora azionato in giudizio al momento della cessione stessa (come avviene per l’obbligazione sanzionatoria per fatti illeciti commessi prima della cessione), senza, così, recepire le implicazioni sopra indicate della nuova normativa della *BRRD*, né l’interpretazione che ne dà la Corte di Giustizia, neppure citata nella motivazione.

dai più ampi trade-off potenziali tra obiettivi che essa è chiamata a gestire, come sopra si è detto.

E, ancora, se questo rafforzamento della discrezionalità non refluisca anche sul TUB, di cui la nuova normativa europea ha chiesto di riscrivere i presupposti di attivazione dei provvedimenti ivi già precedentemente disciplinati – tra cui spiccano quelli dell'amministrazione straordinaria e della stessa liquidazione coatta amministrativa – con l'effetto di anticipare, rispetto al quadro pre-risoluzione, la possibilità del loro utilizzo nel decorso della crisi dell'intermediario²⁵.

E, infine, se tutto questo possa anche applicarsi al di fuori della normativa bancaria e quindi anche con riferimento alla gestione delle crisi degli intermediari finanziari regolata nel TUB e nel TUF, e ciò precipuamente per la comune discendenza dal modello bancario, come pure si è detto sopra.

L'elasticità allora può ancora aggiungersi alle caratteristiche del TUB, significando la capacità di potersi – al bisogno – estendere e contrarre per accogliere e contenere il portato di nuovi impulsi regolatori.

4. Verso il futuro fra tradizione e innovazione

Insomma, nella materia delle crisi, il trentennale dall'emanazione coglie il TUB in un momento di tensione fra tradizione e innovazione, impostazione sistematica e micro regolamentazione, principi consolidati e nuovi approcci.

In tal senso, la domanda nel titolo di questo contributo – oltre il TUB? – vuole significare, non oltre il corpus normativo, ma oltre l'esperienza giuridica ed operativa che il TUB ha contribuito a formare e custodisce.

Il codice mostra di essere cresciuto bene nella giovinezza dei suoi primi trent'anni e porta nella maturità dei prossimi decenni un'ancora vitale capacità di aprirsi a nuove prospettive, evitando così, o perlomeno riducendo, le insidie destrutturanti delle micro regolamentazioni che si formano al suo esterno, attraverso la permeabilità rispetto alle spinte innovative.

Ci sono quindi buone aspettative perché possa continuare a guidare verso la soluzione di problemi vecchi e inediti, che le nuove prospettive della rivoluzione digitale, ma anche l'iniziativa europea sulle banche medio piccole (CMDI) e gli approfondimenti indotti dalle crisi di primavera certamente apriranno, valorizzando l'esperienza storica senza ostacolare il cambiamento.

²⁵ Il presupposto di attivazione della liquidazione coatta amministrativa o della risoluzione è costituito non solo dallo stato di dissesto, ma anche (solo) dal rischio di dissesto, che ricorre quando vi siano elementi oggettivi prognostici del fallimento della banca in un prossimo futuro (cfr. art. 17, c. 2, d.lgs. 180/2015). Questo apre più ampi spazi di discrezionalità per le valutazioni delle autorità e anticipa la possibilità di utilizzo delle due procedure anche in mancanza di una crisi estrema in atto, potendo riverberarsi sulle condizioni di utilizzo dell'amministrazione straordinaria, sempre in senso anticipatorio dei presupposti di attivazione.

Seconda giornata

**CONTRATTO E ATTIVITÀ BANCARIA
TRA VECCHI E NUOVI PARADIGMI**

INDIRIZZO DI SALUTO

Massimiliano Fiorucci

È con grande piacere che rivolgo il mio saluto a tutti i presenti, ai rappresentanti delle istituzioni, al Direttore e ai colleghi del Dipartimento di Economia aziendale, agli studenti, ai colleghi tutti, impegnati già da ieri nei lavori di questo importante Convegno, organizzato congiuntamente da Banca d'Italia e dall'Associazione dei docenti di diritto dell'economia (ADDE) per celebrare i Trenta anni del Testo unico bancario.

In apertura voglio subito sottolineare che questo Ateneo è, e intende sempre più in futuro essere, un luogo in cui il dialogo è aperto al confronto proficuo tra Accademia e Istituzioni.

Una sicura e importante testimonianza in questo senso trova conferma oggi nella disponibilità del Dipartimento di Economia Aziendale – che ha in corso iniziative importanti di ricerca con Banca d'Italia – ad ospitare con entusiasmo la seconda giornata di questo Convegno.

Già dal titolo “A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): the Test of Time” si evince che si tratta di un'occasione unica di confronto sulla tenuta di un pilastro della nostra legislazione e di un momento di riflessione sulla regolamentazione bancaria. Come è confermato, peraltro, dal prestigio dei Relatori e dalla partecipazione istituzionale al più alto livello anche della Banca d'Italia.

Ieri, in Banca d'Italia, si sono affrontati temi attinenti al Diritto bancario europeo, al ruolo del Tub e della vigilanza: oggi, nel nostro Ateneo, si guarderà al tema dei contratti bancari e dell'attività bancaria che rappresentano ancora, e forse in quest'epoca ancor più, il motore dell'iniziativa economica privata.

Il rapporto tra banca e cliente è però profondamente mutato in questi trenta anni. Basti pensare all'impatto delle crisi economiche, ma anche di quella pandemica, che si sono succedute e che hanno visto nelle banche il fattore cruciale, nel male e nel bene; oppure all'impatto che innovazione digitale e sostenibilità stanno avendo sulla nostra società e sulla nostra legislazione anche in materia bancaria o, ancora, all'esigenza di assicurare maggiore inclusione finanziaria a categorie di persone vulnerabili, a partire dal tema fondamentale dell'educazione finanziaria.

Roma Tre è da sempre un'Università che guarda al tema dell'inclusione sociale, economica e finanziaria delle persone; è un'Università che, di fatto, ha promosso e favorito la crescita di una parte del territorio della città e, intorno all'Università, si è creata una rete di attività anche imprenditoriali che portano in primo piano il ruolo che anche nell'economia e non solo nella cultura è

ricosciuto ai luoghi di formazione delle nuove generazioni. Imprese, banche, istituzioni sono gli attori che permettono la crescita del mercato.

Rispetto alla rigidità del diritto di 30 anni fa oggi abbiamo una normativa multilivello, europea e non più solo nazionale, nonché intersettoriale. Queste contaminazioni, che caratterizzano il diritto contemporaneo, sono una cifra dei nostri tempi, e corrispondono anche al nostro Ateneo, che trent'anni li ha appena compiuti, e che sulla contaminazione tra strumenti e culture ha costruito la propria tradizione.

Tutto ciò rende il tema di questo Convegno di estremo rilievo non solo per gli studiosi del diritto dell'economia ma per l'economia stessa e per tutti noi. La sinergia che si realizza oggi nel nostro Ateneo tra l'Associazione dei docenti di diritto e la Banca d'Italia è, dunque, di grande rilievo e costituisce certamente un'occasione di confronto fecondo sull'evoluzione del diritto bancario in Europa e in Italia.

INDIRIZZO DI SALUTO

*Magda Bianco*¹

Sommario. 1. Introduzione – 2. L’evoluzione – 2.1. I principali drivers dell’evoluzione – 2.2. L’impatto sulla supervisione – 3. Le sfide per il futuro

1. Introduzione

Questa sessione dedicata al contratto e all’attività bancaria e ai paradigmi di riferimento richiama alla mente tanti spunti di riflessione. Nel caso della banca, contratto e attività sono così profondamente intrecciati che alcuni tipi di operazione non risultano nemmeno immaginabili se non inseriti nell’attività imprenditoriale propria delle banche.

L’evoluzione del sistema finanziario, che è di fatto un complesso sistema di relazioni contrattuali, ha portato a profondi cambiamenti nell’organizzazione delle banche e fatto emergere nuovi operatori specializzati: la pervasività delle nuove tecnologie ha sostanzialmente ridisegnato il modo in cui i prodotti sono offerti e in cui funzionano, e le modalità di utilizzo da parte degli utenti.

Il Testo unico bancario fin dalla sua origine riconosce il legame che esiste fra attività bancaria e rapporti con la clientela. La lungimirante scelta di fondo del legislatore dei primi anni ’90 fu quella di non regolare i singoli rapporti, ma piuttosto di disciplinare profili comuni a tutte le operazioni.

A 30 anni dalla sua introduzione, il Titolo VI del TUB in particolare si presenta molto cambiato, ma ne rimangono intatti struttura e principi di fondo, a riprova della modernità dell’approccio seguito dal legislatore italiano dell’epoca, anche nel confronto internazionale.

Costituisce caratteristica peculiare del nostro sistema – valida ancora oggi, nonostante l’inevitabile “erosione” delle regole generali ad opera di quelle speciali via via introdotte sulla spinta della legislazione UE – la presenza di un quadro di riferimento generale applicabile in modo trasversale a tutti i prodotti bancari, inclusi quelli “di nicchia” o quelli via via introdotti per effetto dell’evoluzione tecnologica, indipendentemente dalla tipologia di clientela interessata e dalle modalità di erogazione del servizio.

¹ All’elaborazione del testo hanno contribuito Olivia Maffa e Rosario Grasso. Le opinioni espresse sono da attribuire solo agli autori.

2. L'evoluzione

Naturalmente questi 30 anni hanno visto una profonda evoluzione delle norme di tutela della clientela (basti pensare che nel Titolo VI si è passati da 14 a 71 articoli!). L'evoluzione è stata sospinta sia da un cambiamento dei paradigmi teorici di riferimento, sia dall'intenso sviluppo della legislazione consumeristica in ambito europeo, che si sono accompagnati ad un sempre più significativo ampliamento degli strumenti e delle tecniche di protezione della clientela rispetto all'originario impianto previsto dal TUB.

Un momento cruciale di questa evoluzione è rappresentato dalla modifica con la quale, nel 2010, il legislatore ha esplicitamente affiancato la tutela della clientela, sul piano della trasparenza e della correttezza, alle "tradizionali" finalità della vigilanza bancaria ex art. 5 TUB, anche se limitatamente all'esercizio dei poteri previsti dal Titolo VI. Fino ad allora, la funzione di tutela era stata concepita in qualche modo come un "corollario" della vigilanza prudenziale, in quanto funzionale al presidio dei rischi legali e reputazionali degli intermediari e utile a promuovere la stabilità complessiva del sistema finanziario, in quanto capace di innalzare la fiducia del pubblico nei confronti degli operatori. In quella occasione sono stati anche rivisti e rafforzati i poteri di intervento dell'autorità di vigilanza, riconoscendo ad esempio alla Banca d'Italia la possibilità di adottare misure inibitorie particolarmente incisive, tra cui ordinare la restituzione di somme indebitamente percepite, che rappresentano un *unicum* nel panorama internazionale.

2.1. I principali drivers dell'evoluzione

Oggi ci sembra normale, quasi scontato, considerare la tutela del cliente come valore in sé, obiettivo autonomo e indiscutibile da tenere in considerazione in ogni disciplina che riguardi il rapporto tra intermediario e cliente. Tuttavia questo è l'approdo di un lungo percorso teorico, cui corrisponde l'evoluzione sul piano normativo:

- dal punto di vista teorico, l'evoluzione ha visto il progressivo distacco da un modello più "tradizionale", basato sulla teoria delle asimmetrie informative, secondo cui sarebbe sufficiente fornire al cliente tutte le informazioni necessarie per garantire scelte economiche razionali e consapevoli e quindi un corretto funzionamento della concorrenza, a un approccio più moderno, fondativo della teoria consumeristica, secondo cui il cliente, specialmente quello che agisce al di fuori della propria attività professionale, si pone rispetto all'intermediario come contraente debole, meritevole quindi non solo (o non tanto) di ricevere tutte le informazioni del caso (che fa fatica a processare), ma invece: a) innanzi tutto informazioni semplificate e poi b) anche un *surplus* di tutela attraverso norme sostanziali che permettano di "riequilibrare" lo sbilanciamento di potere contrattuale rispetto al professionista. Da ultimo,

gli studi di *behavioural economics* hanno definitivamente sfatato il mito del consumatore razionale, mettendo in luce i *bias* cognitivi ai quali egli è esposto e richiedendo una tutela basata su strumenti nuovi, adatti alle effettive modalità di funzionamento del suo processo decisionale;

- sul piano normativo, è possibile rinvenire anche nell'evoluzione del Titolo VI del TUB le tracce di questo percorso teorico: a) le regole dettate per gli intermediari, inizialmente basate in modo del tutto prevalente su obblighi di trasparenza informativa, tenendo conto proprio degli input derivanti dall'economia comportamentale, hanno iniziato a prevedere sempre più frequentemente – sia a livello europeo sia nazionale – strumenti quali i documenti informativi standard, gli indicatori sintetici di costo, i siti di confronto tra prodotti, e così via; b) le regole si sono poi via via arricchite di previsioni di natura, per così dire, “conformativa”, volte cioè a prescrivere direttamente determinati comportamenti: si pensi, ad esempio, al diritto di recesso senza costi dai contratti a tempo indeterminato (art. 120-bis), ai limiti alla remunerazione di affidamenti e sconfinamenti (art. 117-bis), alle regole sulla “portabilità” dei finanziamenti (art. 120-quater), e molte altre; c) sempre maggiore importanza nel tempo hanno poi assunto le regole di natura organizzativa, che vanno a integrarsi con quelle dettate a fini prudenziali, nel presupposto che al di là dell'esigenza di protezione dei singoli, sia necessario che l'intera struttura organizzativa dell'intermediario e lo stesso disegno dei prodotti siano (ri)pensati in funzione di un rapporto corretto con la clientela (tutela *by design*, come fattore strategico). Esempi rilevanti di questo approccio sono ad es. le norme in tema di governo dei prodotti (*Product Oversight & Governance*), di remunerazione della rete vendita, di gestione dei reclami.

Complementare a questa è un'altra importante linea di tendenza della recente normativa di tutela: quella che punta sempre più all'*empowerment* del consumatore, che deve essere messo in grado da un lato di operare le scelte più adeguate ai propri interessi specifici, dall'altro di reagire rispetto a eventuali comportamenti scorretti degli intermediari; di qui la crescente importanza, anche nel TUB, di strumenti quali i reclami, il ricorso ad organismi specializzati di risoluzione stragiudiziale delle controversie (introdotto con la legge sul risparmio), il rafforzamento dell'educazione finanziaria. La Banca d'Italia è consapevole delle fondamentali sinergie sussistenti fra tutte queste dimensioni della tutela, ha investito in ciascuna individualmente e le riflette nell'articolazione di un Dipartimento dedicato.

Una spinta decisiva all'evoluzione normativa è derivata dalle direttive e, più di recente, dai regolamenti UE. La legislazione europea ha progressivamente armonizzato le tutele riconosciute ai consumatori per quanto riguarda i prodotti bancari più diffusi, con l'obiettivo di promuovere la creazione di un mercato unico europeo, aumentando la tutela anche per favorire la concorrenza e facilitare lo sviluppo di alcuni mercati, come ad esempio quello dei pagamenti, attraverso

l'innalzamento della fiducia dei consumatori. La normativa di recepimento delle direttive (CCD, MCD, PAD, PSD) è stata integrata nel Titolo VI del TUB andandosi a saldare con le tutele già previste per la generalità dei servizi bancari, in un quadro coerente e presidiato in modo omogeneo dai poteri di controllo della Banca d'Italia.

Non va infine trascurato che, proprio in ragione della crescente rilevanza della normativa di matrice unionale, assumono specifico rilievo le sentenze della Corte di Giustizia Europea, sempre più attente all'esigenza di tutela del consumatore: il TUB va oggi letto in stretto coordinamento con la giurisprudenza euro-unitaria.

2.2. *L'impatto sulla supervisione*

Anche la supervisione ha subito quindi un'evoluzione. Intanto, poiché nel campo dei requisiti di carattere organizzativo le norme spesso indicano obiettivi, lasciando alle imprese margini di libertà rispetto alle soluzioni operative da adottare, si è sviluppata la possibilità per le Autorità di vigilanza di rilevare le prassi esistenti sul mercato, al fine di incoraggiare l'adozione generalizzata di quelle ritenute più in linea con gli obiettivi di tutela sostanziale sottostanti alla normativa. La Banca d'Italia fin dal 2015 ha sposato questo approccio, emanando Orientamenti di vigilanza che coprono i principali aspetti problematici relativi alle relazioni tra intermediari e clienti (gestione dei reclami, modifiche unilaterali, remunerazione di affidamenti e sconfinamenti...); più di recente anche a livello europeo cresce l'importanza degli esercizi finalizzati a rilevare le concrete soluzioni applicative adottate da banche e intermediari finanziari e a dare evidenza delle *best practices* di settore.

La possibilità di scrutinare in profondità gli assetti organizzativi apre poi la strada a un approccio attento alla qualità dei risultati effettivi delle soluzioni implementate dai singoli operatori, più che al mero riscontro formale del rispetto di requisiti regolamentari. L'attenzione ai *driver* di rischio per la clientela, da un lato, e alla qualità delle soluzioni concretamente adottate dagli intermediari, dall'altro, rappresenteranno un elemento fondamentale per assicurare che il sistema di tutela del consumatore di prodotti finanziari possa continuare a operare in maniera efficace ed efficiente di fronte alle sfide che ci aspettano nel futuro ormai prossimo: la frammentazione dei servizi finanziari, l'emersione di prodotti che soddisfano bisogni tradizionali in maniera innovativa, e il crescente spaesamento del consumatore di fronte alla complessità, mascherata da una semplicità spesso solo apparente.

3. **Le sfide per il futuro**

Quali sono sfide per la normativa di tutela e la supervisione del futuro? Sono sicuramente molte e importanti: 1) l'evoluzione tecnologica sempre più incalzante

(la digitalizzazione e il disegno dei prodotti, fino all'uso dell'intelligenza artificiale e il suo effetto sui processi), 2) il cambiamento delle abitudini delle persone e dei modelli di *business* degli intermediari, 3) la frammentazione della catena del valore tra una pluralità di soggetti spesso estranei al tradizionale perimetro della regolamentazione e della vigilanza di settore.

Il legislatore fatica a tenere il passo di quest'innovazione permanente, che scardina le categorie note: concetti come “servizio di pagamento”, “credito”, “intermediari vigilati”, “strumenti di investimento” vengono messe alla prova da fenomeni nuovi (cryptoassets, BNPL, crowdfunding, ecc.) che si fatica a ricondurre agli schemi concettuali in uso.

Diventa inoltre indispensabile pensare alla disciplina del TUB di tutela come alla tessera di un mosaico complesso, che per restituire un'immagine coerente chiede di essere visto dalla giusta distanza.

Per un verso, il sistema di tutela va collocato in una dimensione necessariamente sovranazionale. L'offerta *cross-border* di servizi all'interno dell'Unione contribuisce ad aumentare il tono concorrenziale, con potenziali benefici per i consumatori sul piano della disponibilità di servizi a costi contenuti. Le nuove modalità di offerta a distanza dei servizi però implicano anche maggiori difficoltà di intervento per le Autorità e maggiori esigenze di coordinamento. Esistono meccanismi di cooperazione, ma sono ancora da sperimentare e vanno superati gli elementi di vischiosità che possono di fatto determinare un rallentamento dell'azione di tutela, che rischia poi di essere percepita come mancanza di protezione.

Le esigenze di coordinamento investono anche le istituzioni nazionali, dati i confini sempre più labili tra le diverse tipologie di prodotti e servizi. Occorre inoltre tenere presente che le norme di settore convivono oggi con una pervasiva disciplina generale di tutela del consumatore, con luci e ombre: se per un verso si riduce la possibilità di vuoti di tutela, aumentano le difficoltà interpretative e anche le esigenze di coordinamento sul piano istituzionale. Non posso non richiamare il protocollo che a luglio di quest'anno abbiamo stipulato con la Scuola Superiore della Magistratura per formalizzare una intensa collaborazione volta a favorire le occasioni di confronto tra noi, i giudici e i componenti dei Collegi ABF, spesso i primi a dover interpretare le norme di fronte a casi concreti nelle relazioni tra banche e clienti.

Anche l'attività di supervisione dovrà rispondere a queste sfide, accrescendo l'attenzione per la tutela sostanziale, con l'utilizzo di tecniche comportamentali per comprendere i processi decisionali e le reali esigenze di tutela; l'uso della tecnologia per svolgere più efficacemente i propri compiti (le tecniche di *machine learning* e di *artificial intelligence*, che pure stiamo iniziando a sperimentare, ad esempio per l'analisi degli esposti); l'uso di strumenti più “intrusivi” per verificare l'effettivo comportamento (come il *mystery shopping*), ma anche un'integrazione sempre più spinta dei diversi strumenti di tutela (vigilanza, sistemi di risoluzione delle controversie individuali, educazione finanziaria).

Il TUB, arrivato alla soglia fatidica dei trent'anni, si trova così, per quanto riguarda la tutela, di fronte alla sfida della maturità: quella di preservare la sua originalità, che a tratti ha anche anticipato l'evoluzione della normativa generale di tutela del consumatore e ha fatto da precursore a soluzioni poi adottate dalla normativa europea relativa a singole tipologie di prodotti; senza cedere però alla tentazione (che riguarda soprattutto i suoi interpreti) di essere considerato come un sistema chiuso e autosufficiente.

CONTRATTO E ATTIVITÀ BANCARIA TRA VECCHI E NUOVI PARADIGMI.

NOTE INTRODUTTIVE.

INTERVENTO DI APERTURA DELLA SECONDA GIORNATA

Maddalena Rabitti

Dieci anni fa, in occasione dei 20 anni del Tub¹, ci si chiedeva se, a fronte di tante riforme della normativa bancaria, la tecnica della novellazione del testo fosse ancora preferibile a una riscrittura integrale con nuova architettura del Testo Unico². Marino Perassi concluse il Convegno osservando che: “il Testo Unico ha mostrato di avere ancora un valore aggiunto per semplicità di linguaggio, per elasticità, per capacità di codificare regole e principi in precedenza sparsi in vari testi normativi” e che “è uno strumento legislativo che ancora per molto tempo svolgerà una funzione centrale nella disciplina normative del settore creditizio nel nostro Paese”³.

Il *fitness check* cui è sottoposto oggi il Testo unico bancario sembra confermare la capacità di assorbire riforme, soprattutto di matrice europea, importanti; ma certamente il trascorrere del tempo ne evidenzia i segni di debolezza e la recessività rispetto ad altre fonti normative, specie dopo il susseguirsi delle crisi, non solo finanziarie, e dei cambiamenti di scenari importanti, anche per via della doppia transizione in atto che mette al centro dell’agenda politica e legislativa la sostenibilità e la digitalizzazione. Questi nuovi paradigmi infatti modificano anche l’attività bancaria, che viene messa in discussione persino nella definizione che di essa offre il TUB, potendosi individuare nuovi intermediari e nuove catene del valore. Nella seconda giornata del Convegno “A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): the test of time”, dedicata al tema del “Contratto e attività bancaria tra vecchi e nuovi paradigmi”, il TUB viene, in questa logica, sottoposto a un test di resistenza alla luce del mutato contesto in cui operano banche, intermediari e clientela.

Contratto e attività bancaria costituiscono il cuore pulsante del TUB⁴, come dimostra il Titolo VI che si è arricchito enormemente di regole con innesti successivi, dal credito al consumo ai servizi di pagamento, che ne hanno radicalmente mutato le sembianze⁵. Si sono in particolare rafforzati gli strumenti

¹ *Dal Testo unico bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia, n. 75, 2014.

² S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Dal Testo unico bancario all’Unione bancaria*, cit., p. 23.

³ M. PERASSI, *Brevi conclusioni*, *ibidem*, p. 179.

⁴ U. MORERA, *Contratti bancari. Disciplina generale*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2008, 2, pp. 163 ss.

⁵ A. BARENGHI, *Note sulla trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, *ibidem*, pp. 143 ss.; A. MIRONE, *Sistema e sottosistemi nella nuova disciplina della trasparenza bancaria*, *ibidem*, 2014, 4, pp. 377 ss.

di protezione della clientela specie dopo che, nel 2010, agli obiettivi di vigilanza, definiti all'art. 5, si sono aggiunti quelli di tutela della trasparenza e della correttezza nei rapporti con la clientela, come previsto dall'art. 127 TUB.

In questo quadro, la trasparenza, pur se caratterizzata da polisemia⁶, resta centrale tra i vecchi paradigmi ed è ancora il prisma attraverso cui guardare alla relazione tra banche e clienti. A questo tema sono dedicati, da prospettive diverse, l'intervento introduttivo di Magda Bianco e le relazioni di Raffaele di Raimo e Andrea Tucci.

Giova ricordare come, nel 1993, la scelta di introdurre le regole sulla trasparenza bancaria fu di grande impatto perché si portava, per la prima volta, all'interno della disciplina di settore il rapporto negoziale tra banca e clienti in nome dell'*inerenza* tra singolo contratto stipulato tra banca e cliente e attività bancarie e si focalizzava l'attenzione sulla contrattazione d'impresa nel settore bancario e sulla sua specialità rispetto agli altri contratti d'impresa⁷. Questa scelta lungimirante si è, nel tempo, rafforzata ed evoluta insieme al contesto, come è ben emerso in occasione di uno dei convegni itineranti di questo anno di festeggiamenti del compleanno del Tub che si è tenuta a Palermo il 9 giugno 2023, sul tema "Trasparenza, correttezza e vigilanza di tutela nel TUB".

Oggi, con la disciplina della trasparenza, che ha dunque una doppia anima – tutela a geometria variabile della clientela e efficienza del mercato – si è di fronte a un paradigma che, insieme a una nuova accezione di correttezza, ha fatto da *Pivot* a un cambio di prospettiva non solo del diritto bancario e finanziario in generale, ma anche del diritto privato regolatorio⁸: tutte discipline in cui la regolamentazione dell'attività privata conforma l'ordine giuridico del mercato⁹, perseguendo insieme obiettivi a rilevanza pubblicistica e privatistica¹⁰.

Alla trasparenza compete non solo la funzione di riequilibrare la relazione tra banca e clienti, garantendo *conoscibilità* e, in quella che sembra oggi possa essere un'accezione "europea" di trasparenza, soprattutto *comprensibilità* del regolamento contrattuale, come ci ricorda Andrea Tucci, il quale richiama anche il significativo ruolo esercitato dalla Corte di Giustizia nell'arretramento dell'idea di trasparenza come mera informazione. La trasparenza è anche in grado di favorire la fiducia dei mercati, profilo cui guarda Raffaele di Raimo, che si sofferma sul rapporto tra trasparenza e procedimentalizzazione dell'attività bancaria.

⁶ G. ALPA, *La trasparenza nei contratti bancari*, Bari, 2003.

⁷ B. LIBONATI, *Contratto bancario e attività bancaria*, Milano, 1965, spec. pp. 38 ss. È sempre fondamentale richiamare P. FERRO-LUZZI, *Attività bancaria e attività delle banche*, in Banca impresa società, 1996, 1, pp. 3 ss.: ID. *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2012.

⁸ Su tale concetto, v. H.W. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law-The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, in *Yearbook of European Law*, 2009, 28, pp. 3 ss.

⁹ N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 2008.

¹⁰ F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, pp. 2 ss.

Le due prospettive, come noto, sono complementari, non antagoniste. Questa evoluzione non sorprende se si considera che la fluidità che contraddistingue l'epoca in cui viviamo finisce, anche sul piano delle regole di vigilanza e di tutela e non solo degli interessi in gioco, per ibridare pubblico e privato. Nuovi strumenti di vigilanza colpiscono l'impresa bancaria nello svolgimento dell'attività, spiegando effetti diretti e immediati a tutela della clientela¹¹ e, contemporaneamente, le regole di tutela civilistiche possono assumere funzione sanzionatoria e dissuasiva a tutela di interessi a rilevanza pubblicistica più che strettamente rimediabile. L'Arbitro Bancario Finanziario ha avuto un ruolo di peso nel completare e attuare la regolazione del mercato e la conformazione dell'autonomia privata al principio di trasparenza¹² e su questo aspetto si sofferma Magda Bianco quando sottolinea la crescente importanza di tutti gli strumenti che consentano di rafforzare l'*empowerment* del consumatore: educazione dunque, ma anche facilità di accesso alla giustizia *via* ADR settoriali, incardinati presso il regolatore¹³.

Anche l'Autorità di Vigilanza esercita un ruolo di tutela diretta nei confronti della clientela che si mostra attraverso gli orientamenti di vigilanza e mediante un'attenzione crescente al tema dell'interazione stretta tra contratto, attività bancaria e assetti organizzativi. La tutela viene garantita sia imponendo regole di condotta agli operatori e agli intermediari e conformando così l'attività d'impresa, sia attraverso la tecnica di imporre misure organizzative adeguate, nella consapevolezza che è il binomio efficienza e professionalità dell'impresa a rilevare¹⁴. La vigilanza, per questa via, si estende anche al *prodotto*: l'obiettivo è di tutelare in via anticipata, che si traduce nel dovere di non immettere sul mercato prodotti se non adeguati al target di clientela¹⁵: in questa forma di *Protection by Design* è evidente l'influenza di MiFID II e della sua nuance pubblicistica¹⁶.

Ciò non significa che in questo processo fluido non si ravvisino criticità. È stata sottolineata, ad esempio, già nel convegno di Palermo, la difficoltà nell'esercizio dell'*enforcement* affidato alla Banca d'Italia quando è chiamata

¹¹ R. COSTI, *Il testo unico bancario, oggi*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria*, cit., pp. 39 ss.; A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, 1, pp. 27 ss., che mette al centro il tema dell'integrità del mercato.

¹² A. TUCCI, *L'Arbitro bancario finanziario tra trasparenza bancaria e giurisdizione*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2019, 5, pp. 623 ss. In tal senso depongono anche le *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, emanate dalla Banca d'Italia. In generale sull'ABF, tra i molti, più di recente, G.L. CARRIERO, *L'Arbitro Bancario Finanziario presso la Banca d'Italia: genesi, struttura e funzioni*, in D. MANTUCCI (diretto da), *Trattato di diritto dell'arbitrato*, vol. XV, *Le controversie bancarie e finanziarie*, Napoli, 2020.

¹³ M.C. PAGLIETTI, *La riforma delle disposizioni ABF: una riflessione su legittimazione e giustizia procedurale degli Ombudsmen nei mercati regolati*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2022, 1, pp. 160 ss.

¹⁴ A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, pp. 4 ss.

¹⁵ V. qui.

¹⁶ Ci si riferisce ai poteri di *Product Intervention* attribuiti all'ESMA, all'EBA, su cui F. DALLA NEGRA, *I rimedi per la violazione delle regole di condotta MiFID II: una riflessione di diritto UE*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2020, 5, p. 701; A. SCIARRONE ALIBRANDI, U. MALVAGNA, *Self-placement di titoli bancari tra vincoli patrimoniali e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2019, 2, pp. 153 ss.

a intervenire sul regolamento contrattuale, in un contesto non armonizzato di regole sui rimedi a livello europeo¹⁷.

A ciò si aggiunga, da un diverso angolo visuale, che il contratto tra banca e clientela resta ancora disciplinato, specie per i profili rimediali, soprattutto dal diritto nazionale degli Stati Membri e ciò comporta una sorta di resistenza da parte dell'interprete domestico a considerare il complessivo *framework* regolatorio europeo.

Sarebbe perciò utile, in primo luogo, che il cambio di paradigma fosse accompagnato anche da un maggior grado di consapevolezza degli interpreti sul ruolo e il significato di regole che trovano la propria origine nel diritto europeo e che solo forzatamente possono essere ricondotti a istituti già conosciuti negli ordinamenti nazionali¹⁸. Talvolta per dare coerenza al sistema in modo dinamico è necessaria un'evoluzione culturale della comunità dei giuristi¹⁹. Al giurista di oggi, inoltre, è talvolta richiesto di leggere alcuni concetti giuridici – e la trasparenza è tra questi – in chiave interdisciplinare, se non anche intersezionale in cui linguaggi, tecniche e soluzioni di diversi saperi si intrecciano: le neuroscienze o le scienze dure, ad esempio, oltre ovviamente alla sociologia, all'antropologia, all'economia.

In prospettiva, inoltre, per assicurare maggiore coerenza al sistema nel suo complesso, si potrebbe forse accogliere il suggerimento di chi osserva che la linea di demarcazione tra diritto pubblico e diritto privato è ormai sfumata nel diritto europeo²⁰ – con il diritto privato utilizzato come strumento di integrazione del mercato europeo e il diritto pubblico funzionale alla tutela di interessi individuali – ma che sarebbe necessaria, già nelle fonti europee, una maggiore consapevolezza concettuale e linguistica di questa ibridazione, per comprendere come la regolamentazione pubblica e il diritto privato *dovrebbero* relazionarsi tra loro nel contesto e garantire il giusto equilibrio tra gli interessi pubblici e privati²¹.

¹⁷ Mi riferisco alla relazione di Stefano Montemaggi che sottolineava la mancanza a livello unionale di un *Single Rulebook* su trasparenza e *enforcement*. A proposito dei rimedi e tutele MiFID, si veda l'analisi condotta da S. MONTEMAGGI, *Connecting Public and Private Enforcement*, in R. D'AMBROSIO, S. MONTEMAGGI (ed), *Private and public enforcement of EU investor protection regulation*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 90, 2020, pp. 81 ss.

¹⁸ Anche se in altro contesto, si rinvia a P. SIRENA, *L'uropeizzazione degli ordinamenti giuridici e la nuova struttura del diritto privato*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, 2014, 1, pp. 3 ss.

¹⁹ Faccio perciò mio il pensiero di chi (A. NUZZO, *Il problema della prevedibilità delle decisioni: calcolo giuridico secondo i precedenti*, in A. CARLEO (a cura di), *Calcolabilità giuridica*, 2017, p. 148) ha affermato, sebbene ad altro proposito, che è necessaria "un'effettiva disponibilità a studiare i fenomeni nuovi che caratterizzano la legge positiva, e il diritto vivente che ne disegna il senso e il contenuto precettivo, senza essere vincolati al rimpianto per le semplificazioni e le geometrie logiche che caratterizzano le soluzioni più coerenti con la tradizione".

²⁰ Merita di essere letto al riguardo il bel volume di B. SORDI, *Diritto pubblico e diritto privato. Una genealogia storica*, Bologna, 2020, *passim*, spec. pp. 210 ss.

²¹ O.O. CHEREDNYCHENKO, *Rediscovering the Public/Private Divide in EU Private Law*, in *European Law Journal*, 2020, 1-2. Ma sul tema vedi anche H.W. MICKLITZ, *The Public and Private - European Regulatory Law and Financial Services*, in *European Review of Contract Law*, 2014, 4, pp. 473 ss.

Oltre che sul piano del linguaggio e della forma delle regole, si sottolinea l'importanza di studiare come assicurare la complementarietà tra “*enforcement*” pubblico e privato, o la loro possibile “ibridizzazione”, attribuendo a un'unica autorità poteri di stampo pubblicistico e privatistico²². In maniera meno ambiziosa, ma più efficace nel breve periodo, si suggerisce quantomeno di rafforzare e implementare le forme di cooperazione e coordinamento tra tutti coloro che devono assicurare l'*enforcement*²³. Quest'ultimo aspetto appare tanto più importante alla luce delle nuove sfide tecnologiche e ambientali che legislatori, autorità di regolamentazione, tribunali e altri attori pubblici e privati si trovano attualmente ad affrontare.

La rivisitazione della nozione di attività bancaria data dal TUF e la centralità assunta progressivamente dalla prestazione dei servizi e offerta di prodotti bancari e finanziari digitali o strumentali a obiettivi di sostenibilità quantomeno ambientale, su cui si gioca anche la concorrenza, costituisce un passaggio non privo di rilevanza sul piano della tenuta del Testo unico. Si tratta di quel che nel titolo di questa sessione è ben sintetizzato nell'espressione “nuovi paradigmi”. Anche in questo caso, il dibattito si può giovare del ricco contributo di idee emerse a Venezia, il 17 maggio 2023 nella giornata di studio dedicata al tema della “attività delle banche e nuovi modelli di business”.

Michela Passalacqua, riprendendo quel filo, si interroga sul rapporto tra banche e obiettivi di sostenibilità ambientale quale profilo trainante della formula ESG²⁴, muovendo dai limiti della nozione attuale di operazioni di credito per procedere a una lettura valorizzante del ruolo delle banche rispetto ai doveri dello Stato per la sostenibilità²⁵, anche alla luce di possibili nuove prospettive interpretative derivanti dalla riforma costituzionale degli articoli 9 e 41 della Costituzione²⁶.

²² Sul rapporto tra *enforcement* pubblico e privato, si rinvia a U. MALVAGNA, *Benchmark e gestione di portafoglio tra «mezzi» e «risultato»*, Napoli, 2023, pp. 217 ss.

²³ O.O. CHEREDNYCHENKO, *Public and Private Enforcement in European private Law in the Financial Services Sector*, in *European Review of Private Law*, 2015, 4.

²⁴ Sul difficile equilibrio tra tutela dell'ambiente e tutela sociale v. C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo Stato o le grandi corporation? ESG: una formula ambigua e inutile*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 4 suppl., pp. 78 ss.

²⁵ G. SIANI, *I fattori ESG nel sistema finanziario: il ruolo della vigilanza*, intervento al webinar *Rischi ESG nel rapporto banca impresa*, Roma, 11 marzo 2022; R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 4 suppl., pp. 168 ss.; L. AMMANNATI, *Dimensioni “eccentriche” dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2023, 2, pp. 261 ss.; M. SEPE, *Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario*, in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021, pp. 69 ss. Più in generale, A. BROZZETTI, *Profili evolutivi della finanza sostenibile: la sfida europea dell'emergenza climatica e ambientale*, *ibidem*, pp. 197 ss.

²⁶ S.A. CERRATO, *Appunti per una “via italiana” all'ESG: l'impresa “costituzionalmente solidale” (anche alla luce dei “nuovi” artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, pp. 73 ss.

Val la pena peraltro ricordare che la finanziarizzazione delle imprese sostenibili è stato ed è, peraltro, il primo strumento per accelerare la transizione ecologica che trova oggi legittimazione nelle norme Costituzionali. Il rapporto di interdipendenza tra imprese finanziarie e non, volto a realizzare la finalità ulteriore della tutela ambientale, porta a far convivere idealmente iniziativa economica privata, intervento pubblico dell'economia e principio di sussidiarietà orizzontale.

Sul tema *Fintech*, l'attenzione viene rivolta da Federico de Tomasi ai sistemi di pagamento e all'euro digitale, su cui oggi vi è una spinta forte da parte di BCE, Banche centrali e Commissione europea, sul presupposto che la crescente domanda di servizi di pagamento digitali possa essere efficientemente soddisfatta e veicolata in modo sicuro mediante la moneta digitale di banca centrale (*Central Bank Digital Currency*) che avrà natura di bene pubblico, e che si affiancherebbe agli altri metodi di pagamento digitale, salvaguardando, al contempo, la sovranità monetaria²⁷. Euro digitale e servizi di pagamento digitale sono una sfida per Italia e Europa da cui dipendono stabilità del sistema finanziario, competitività dell'Europa, inclusione finanziaria²⁸.

Filippo Annunziata, invece, affronta – dopo la relazione tenuta nella prima sessione del Convegno da Raffaele Lener su Regolazione Fintech e Testo unico bancario e a valle del Convegno di Venezia del 17 maggio scorso – con visione d'insieme, il tema non solo del Fintech ma anche di ciò che è già oltre il Fintech, offrendo uno spaccato dell'evoluzione normativa dell'ecosistema finanziario proprio attraverso il prisma delle nuove tecnologie e soffermandosi su *cloud*, *blockchain* e intelligenza artificiale²⁹ come vere nuove tecnologie ad impatto dirompente. Questa impostazione non trascura neppure il tema della gestione del rischio tecnologico che è disciplinato dal Regolamento DORA (Regolamento UE 2022/2554), che porta sotto l'ombrello della vigilanza nuovi soggetti e attribuisce grande rilievo al contratto di esternalizzazione di servizi digitali e di *outsourcing*.

Provando a svolgere qualche ulteriore rapida considerazione al riguardo, val la pena ricordare ancora che il Fintech non è più un mondo a parte, in cui la preoccupazione maggiore è rappresentata dal rischio di disintermediazione delle banche nello svolgimento dei servizi bancari e finanziari, ma è ormai parte integrante del sistema finanziario. Ciò premesso, in ragione del fatto che il Fintech è una rappresentazione teorica, elaborata dalla dottrina, di un fenomeno intersettoriale e multilivello – un termine “ombrello” a cui vengono ricondotti fenomeni diversi

²⁷ La Banca Centrale Europea (BCE) ha iniziato nel 2019 a studiare le potenzialità e la fattibilità di un Euro digitale, avviando nel 2024 la fase sperimentale, di durata biennale. A supporto dell'attività della BCE, la Commissione ha presentato nel giugno 2023 una proposta di regolamento sulla creazione dell'Euro digitale, che rientra nel *'single currency package'*, e definisce termini e modi di distribuzione e di utilizzo dell'Euro digitale. Per una visione più generale, A. PERRAZZELLI, *Innovazione digitale: sfide e opportunità per le banche centrali*, VIII lectio magistralis AIAF, Milano, 15 giugno 2023.

²⁸ F. PANETTA, V. DOMBROVSKIS, *Perché l'Europa ha bisogno di un euro digitale*, in The ECB Blog, 28 giugno 2023.

²⁹ F. ANNUNZIATA, *Artificial Intelligence e Market Abuse Legislation. A European Perspective*, Cheltenham, 2023.

che vanno dalla creazione di nuovi servizi finanziari su base tecnologica alla supervisione mediante la tecnologia³⁰ – la normativa talvolta si limita a prevedere l'applicazione ai nuovi fenomeni di regole e strumenti già sperimentati e rivisitati in chiave funzionale alle nuove caratteristiche e alle esigenze di tutela (es. DORA, ma anche DSA (Regolamento UE 2022/2065) e DMA Regolamento (DMA) UE 2022/1925); talvolta, invece, innova radicalmente proponendo nuovi modelli di regolazione e vigilanza che, ancor più, mettono evidentemente all'angolo il nostro Testo unico bancario. È il caso, ad esempio, del Regolamento DLT Pilot (Regolamento UE 2022/858), che consente alle imprese di operare non solo in *Sandbox* (ovvero in ambiente protetto, chiuso) ma direttamente sul mercato, sia pur in modo limitato (sul piano delle attività, degli strumenti, dei volumi, del periodo temporale). Queste norme consentono una sperimentazione sul mercato di sistemi che si fondano sulla decentralizzazione consentita dalla tecnologia *blockchain* (e anzi, connessa a questa in modo ontologico) che si contrappone al sistema ora vigente fondato sul principio opposto, della centralizzazione.

Vi sono poi normative di carattere orizzontale di estremo rilievo che provano a regolamentare l'uso della tecnologia avanzata a prescindere dal criterio della settorialità, come la Proposta sull'IA Act³¹, che tenta di bilanciare opportunità e rischi del ricorso a sistemi di intelligenza artificiale, il cui sviluppo rischia di portare disintermediazione, non delle banche, ma delle persone. Torna qui a rilevare anche il criterio della trasparenza, con mutata forma, ma che rappresenta un baluardo di difesa dall'algoritmo *machine learning*. In questo senso, esemplare è il tema del *credit scoring* algoritmico, annoverato dalla Proposta sull'IA Act come ipotesi di intelligenza artificiale ad alto rischio per le conseguenze potenzialmente discriminatorie che possono derivarne³². È il caso di chi si vede precluso l'accesso al credito in ragione della valutazione effettuata da un sistema di intelligenza artificiale basato su algoritmi *machine learning*³³. Su questo tema, su cui si sofferma Annunziata, è peraltro intervenuta di recente la Corte di Giustizia sul caso SCHUFA³⁴, che ha ravvisato una illegittimità di queste iniziative per contrasto con l'art. 22 del GDPR³⁵.

³⁰ Tra le tante letture possibili, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, J. BARBERIS, *A FinTech and RegTech Overview: Where We Have Come from and Where We Are Going*, in EAD. (eds), *The RegTech Book. The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries in Regulation*, Chichester, 2019.

³¹ Bruxelles, 21.4.2021, COM(2021) 206 final 2021/0106(COD), su cui si è raggiunto ormai un accordo politico il 9 dicembre 2023.

³² M. TANNA, W. DUNNING, *Bias and Discrimination in the Use of AI in the Financial Sector*, in N. REMOLINA, A. GURREA-MARTÍNEZ (eds), *Artificial Intelligence in Finance*, Cheltenham, 2023.

³³ Sul tema, cfr. E. BONACCORSI DI PATTI *et al.*, *Intelligenza artificiale nel credit scoring. Analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers) della Banca d'Italia, n. 721, ottobre 2022; M. RABITTI, *Credit scoring via machine learning e prestito responsabile*, in *Rivista di diritto bancario*, 2023, 1, pp. 175 ss.; L. AMMANNATI, G.L. GRECO, *Il credit scoring "intelligente": esperienze, rischi e nuove regole*, *ibidem*, 2023, 3, pp. 461 ss.

³⁴ CGUE, 7 dicembre 2023, causa C-634/21.

³⁵ Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati.

Un altro profilo legato al rischio di discriminazione o, capovolgendo il punto di vista, al tema dell'inclusione finanziaria è oggi al centro dell'attenzione nel dibattito europeo e internazionale relativamente ai servizi di pagamento digitale e ai consumatori vulnerabili³⁶. Ad esempio, in altra occasione si è individuato uno specifico fattore di vulnerabilità nell'età avanzata; fattore questo che sembra oggi essere considerato anche dal legislatore europeo nella Proposta di Regolamento sui servizi di pagamento e moneta elettronica (PSR)³⁷, che prevede il diritto di richiedere un metodo di autenticazione forte alternativo a quello dato da OTP, che presuppone la disponibilità di cellulare e capacità tecnologica, anche tenendo conto degli anziani. Su un piano più generale, vi è chi ha osservato che la tecnologia è uno strumento per natura elitario³⁸, poiché chi non ha accesso alla tecnologia rischia di non aver accesso a beni e servizi essenziali, tra i quali possiamo annoverare i servizi bancari.

Da un diverso angolo visuale, vi è poi da considerare, sul piano formale, che il legislatore europeo, in generale, ha mutato l'approccio, passando da una disciplina mediante direttive (prima di minima poi di massima armonizzazione) a una adottata con regolamenti, direttamente applicabili ma non sempre *self-executing*: ne consegue che essi non consentono atti di recepimento, ma richiedono talvolta atti di esecuzione. In questo senso, codici e testi unici sembrano perdere il ruolo centrale che sempre è stato loro riconosciuto.

Sul punto e, più in generale, sulla rilevanza del TUB in prospettiva diacronica si soffermerà certamente Francesco Capriglione nelle conclusioni del Convegno a lui affidate.

Infine, il coordinamento delle norme inserite in questo intenso reticolo normativo spetta alle autorità di regolazione e di vigilanza, europee e nazionali, che devono quindi collaborare e coordinarsi tra loro con strumenti nuovi, in un sistema multilivello che dovrà essere ulteriormente elaborato, e non solo applicato, dalla prassi. Ma su questi aspetti si è concentrata l'attenzione nella prima giornata del Convegno, in particolare con le relazioni di Luisa Turchia, Antonella Sciarrone Alibrandi, Marco Sepe e poi di Concetta Brescia Morra. Si è visto come gli strumenti che tecnicamente rientrano nella *Soft Law* diventano decisivi per la redazione di regole vincolanti, a dimostrazione del fatto che il rapporto tra *Soft Law* e *Hard law* è non di contrapposizione ma di continuità.

A ciò si aggiunga lo spazio crescente che assumono forme di co-regolazione e anche di regolazione partecipata³⁹, di cui saranno un esempio le Linee Guida

³⁶ M.C. PAGLIETTI, M. RABITTI, *A Matter of Time. Digital-Financial Consumers Vulnerability in the Retail Payments Market*, in *European Business Law Review*, 2022, 4, pp. 581 ss.

³⁷ Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento e ai servizi di moneta elettronica nel mercato interno (PSR), del 28 giugno 2023.

³⁸ H.W. MICKLITZ, *The Consumer: Marketised, Fragmentised, Constitutionalised*, in D. LECZYKIEWICZ, S. WEATHERILL (eds), *The Images of the Consumer in EU Law: Legislation, Free Movement and Competition Law*, Oxford, 2016, pp. 21-42: 32.

³⁹ Sul punto, F. BASSAN, *Digital Platforms and Blockchains: The Age of Participatory Regulation*, in *European Business Law Review*, 2023, 7, pp. 1103 ss.

sugli *Smart Contracts* che la Banca d'Italia è intenzionata ad emanare⁴⁰, con l'obiettivo di garantire un livello adeguato di tutela al mercato e che trovano, in principio, una legittimazione nella Comunicazione della Banca d'Italia del 15 giugno 2022 in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività⁴¹.

In questo spirito di valorizzazione di tutte le forme di collaborazione, nell'avviare i lavori della seconda giornata di Convegno sui trenta anni del TUB nell'Università di Roma Tre, il mio auspicio è che il dialogo tra accademia, ADDE e Banca d'Italia concorra, anche con riguardo al tema di questa sessione, a orientare legislatore, regolatori e interpreti nell'affrontare il quadro normativo complesso e in costante evoluzione in cui si inserisce oggi il Testo unico bancario.

⁴⁰ È in corso una ricerca sul tema frutto del *Memorandum* d'intesa sottoscritto tra Banca d'Italia, Università Cattolica del sacro Cuore e Università di Roma Tre nell'ottobre 2022. Per un primo documento sottoposto a pubblica consultazione v. [qui](#).

⁴¹ [Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività](#). Sul tema sia consentito il rinvio a M. RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, pp. 119 ss.

LA TRASPARENZA TRENT'ANNI DOPO

Raffaele Di Raimo

Sommario. 1. Premessa – 2. Dall'epifania della trasparenza nell'esperienza dei sistemi anglosassoni agli artt. 1341 e 1342 del codice civile italiano del 1942 – 3. Teorie del mercato. Dall'economia neoclassica alla Behavioral Economics. Buona fede e trasparenza – 4. La trasparenza nel TUB – 5. La trasparenza trent'anni dopo – 6. Trasparenza, buona fede, pratiche commerciali scorrette

1. Premessa

A chiedersi quali siano l'attualità e lo stato di salute della normativa di trasparenza recata dal Capo VI del TUB, a trent'anni del suo originario concepimento, semmai pregustando una risposta festosamente positiva, si rischia una cocente delusione.

Tale rischio si corre, quantomeno, ove si voglia prendere sul serio il senso di qualche recente decisione del giudice amministrativo di primo grado¹ – per vero apparentemente ripetitiva di orientamenti parimenti recenti della Corte di Giustizia UE² e del giudice amministrativo di legittimità³ – e si dia per ciò stesso seguito all'opzione sistemica ivi affermata, nelle pieghe della quale la costruzione del c.d. diritto privato regolatorio si mostra a dir poco scricchiolante, non già – s'intenda – in ragione della tenuta in sé delle discipline (anche) del TUB nella loro consistenza tecnica e nelle loro *rationes*, bensì, assai più significativamente, nel loro complessivo senso concettuale e nel conseguente loro generale rilievo valoriale.

Per dirla con parole più semplici, le normative di trasparenza recate dal TUB ma anche – in diversa misura e con diversi specifici caratteri – dai corpi normativi propri dei mercati regolati diversi da quello bancario costituiscono l'esito di un processo appunto trentennale volto all'edificazione di sistemi di governo dei rapporti economici efficacemente alternativi rispetto all'intervento statale diretto

¹ Il riferimento è a Tar Lazio, 20/10/2023, n. 15539 e 20/10/2023, n. 15540. Le decisioni hanno specificamente a oggetto la disciplina del Codice delle Assicurazioni. I loro argomenti investono tuttavia direttamente tutte le discipline dei rapporti privatistici nei mercati regolati collocate all'esterno del Codice dei consumi.

² Segnatamente, il Tar richiama Corte Giust. 13 settembre 2018, c-54/17 e c-55/17.

³ Sono menzionate, tra gli altri precedenti, Cons. Stato, 7296/2019 e n. 6596/2021. Un riferimento sintetico alle discussioni e precedenti, con prospettiva inversa, ponevano in dubbio la competenza generale dell'AGCM anche in tema di pratiche commerciali scorrette, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di mera trasparenza*, in A. LUMINOSO (a cura di), *Diritto e crisi*, Milano, 2016, p. 218, nota 7.

sui mercati⁴. A valle di questo processo, il Giudice amministrativo sembra oggi voler operare un preciso colpo di spugna specificamente mirato a tale funzione per come espressa dal c.d. diritto privato regolatorio, con la conseguenza di dissolverne i contenuti nella *ratio* della differente disciplina proconcorrenziale e di tutela del consumatore dettata dal Titolo terzo della Parte seconda del Codice del consumo.

Le menzionate decisioni si mostrano tuttavia come il prodotto, oltre che di una lettura forse eccessivamente rapida della normativa interpretata come pure delle citate pronunce delle Corti superiori, di qualche equivoco di fondo in ordine alla consistenza funzionale delle discipline considerate e, diremmo, di un apprezzamento parimenti eccessivamente rapido della loro radice culturale. Ciò non di meno, esse forniscono l'occasione per ricomporre i percorsi espressivi di tale radice, operando con ciò alcuni distinguo concettuali forse – pur dopo trent'anni – non ancora del tutto scontati.

2. Dall'epifania della trasparenza nell'esperienza dei sistemi anglosassoni agli artt. 1341 e 1342 del codice civile italiano del 1942

Il percorso inizia, assai prima del concepimento del TUB, da vicende utili a definire, non già cosa sia la trasparenza bancaria, ma, al contrario, cosa essa non debba essere reputata. Per il nostro tema è la preistoria.

La trasparenza si afferma quale sintagma proprio dell'argomentazione giuridica privatistica attraverso la teoria del contratto. Segnatamente, essa fa la sua comparsa negli ultimi decenni dell'Ottocento dello scorso millennio nel diritto anglosassone, più precisamente nelle decisioni della giurisprudenza britannica e statunitense su tematiche strettamente connesse alla concorrenza. Le fattispecie sono quelle paradigmatiche, poi per decenni impiegate come esemplari nei manuali di diritto privato: il testo contrattuale predisposto, scritto in caratteri minuscoli dal predisponente e quindi illeggibile, piuttosto che la clausola scritta in una lingua ignota al consumatore o articolata in maniera iper-tecnica e perciò stesso inintelligibile per i non iniziati⁵.

I Paesi nei quali il capitalismo raggiunge più rapidamente la fase post-industriale vivono, insomma, per primi l'inizio dell'esperienza giuridica della contrattazione di massa; esperienza, si diceva, recante le due diverse facce del consumerismo e della repressione delle condotte anticoncorrenziali. Inizia lì una prima fase che dura fino alla seconda metà del secolo successivo,

⁴ Ampiamente sul punto, M. SEMERARO, "Regolazione" del "mercato": relazioni semantiche e scelte di sistema (spunti dalla casistica), in *Rassegna di diritto civile*, 2012, pp. 808 ss.; EAD., *Attività economica e utilità sociale*, in P. PERLINGIERI, S. GIOVA (a cura di), *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte Costituzionale nel decennio 2006-2016*, Napoli, 2018, pp. 623 ss.

⁵ Si veda, ad esempio, J.D. CALAMARI, J. M. PERILLO, *The law of Contracts*, 3 ed., St. Paul Minnesota, 1988, pp. 410 ss.

connotata dalla percezione ancora quasi esclusivamente nazionale dei confini dei mercati e, di conseguenza, dal rilievo parimenti nazionale dell'approccio dei formanti alle relative problematiche. Ancora: connotata dalla tendenziale sovrapposizione tra trasparenza e buona fede. Segnatamente, il filo conduttore nei sistemi di diritto anglosassone è costituito dall'affievolimento del principio della inderogabilità del *duty to read*, dell'onere cioè di preventiva lettura e comprensione da parte del contraente di ciò che sottoscrive, il quale principio costituisce un importante corollario del principio di sacralità del consenso⁶. All'origine, dunque, l'intera problematica è saldamente collocata entro il perimetro segnato dalla categoria liberale del consenso. A questa stregua, buona fede e trasparenza intese esclusivamente come criteri di valutazione di condotte precontrattuali abusive esprimono limiti esterni dell'autoresponsabilità dei contraenti, in larga misura omogenei.

I codici continentali ottocenteschi, costituenti i manifesti politici della rivoluzione borghese, restano sostanzialmente estranei al tema. Il BGB, che apre il Novecento, non riesce ad abbandonare il volontarismo del diritto borghese e non va oltre l'introduzione di qualche elemento di oggettività nella disciplina dell'errore. A nulla portano le discussioni e le sollecitazioni recate dalle posizioni di giuristi di grande rilievo, tra i quali, in particolare, Joseph Kohler, nel contesto di opinioni radicalmente critiche quale innanzitutto quella espressa da Otto von Gierke fin dal primo progetto⁷.

Il codice civile italiano del 1942 detta per primo una disciplina espressamente dedicata ai contratti di massa, con gli artt. 1341 e 1342. La *ratio* è in parte la trasparenza delle clausole contrattuali – intesa come conoscibilità – e, in altra parte, quella della tutela del consenso del contraente debole. A fianco di questa disciplina – limitata dalla particolarità delle fattispecie regolate – le interpretazioni della dottrina e della giurisprudenza hanno poi profilato un sistema generale avente a epicentro la buona fede precontrattuale dell'art. 1337, entro il quale sistema sono regolate condotte quali innanzitutto la reticenza, riguardabili come referenti fattuali ancora una volta reputati qualificabili sia nella prospettiva dell'adempimento di obblighi informativi posti in capo alle parti dalla medesima buona fede sia in quella della trasparenza⁸.

⁶ Principio che trova fondamento filosofico nella teoria Hobbesiana del mercato, a sua volta fondante il pensiero liberale britannico: G.B. MCPHERSON, *The political theory of possessive individualism. Hobbes to Locke*, Oxford-New York, 1962, pp. 9 ss.

⁷ Sul punto, classicamente, F. WIEACKER, *Storia del diritto privato moderno: con particolare riguardo alla Germania*, trad. it. a cura di U. SANTARELLI, Milano, 1967, vol. 2, pp. 156 ss.

⁸ Tra i primi, G. STOLFI, *Il principio di buona fede*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1964, I, c. 524; W. BIGIAMI, *Dolo e «sorpresa» nell'imputazione dei pagamenti*, in *Rivista di diritto civile*, 1970, I, p. 90; G. VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972, pp. 97 ss.

3. Teorie del mercato. Dall'economia neoclassica alla *Behavioral Economics*. Buona fede e trasparenza

Fin qui la preistoria. La storia ha inizio con gli anni Sessanta dello scorso secolo. Segnatamente, lo scenario muta radicalmente quando negli Stati Uniti si afferma l'economia neoclassica: inizialmente come movimento accademico, all'esito di una guerra tra *scholars* anche piuttosto sanguinosa; successivamente come movimento ideologico assai ampio, dotato di straordinarie capacità espansive tali da consentirgli di condizionare profondamente le scelte politiche e di politica del diritto in una dimensione non più soltanto nazionale. Pilastri portanti ne sono un'idea di efficienza assunta a valore sistemico – corrispondente all'ottimalità paretiana nella nota rielaborazione di Nicholas Kaldor e John Hicks – oltreché l'approccio liberista, nella sua essenza risalente agli anni Venti del Novecento, fondato sulla concezione del mercato come stato di natura di per sé efficiente, rivisto tuttavia in ragione della ravvisata necessità di rimediare a disfunzioni determinate in massima parte dalla presenza di asimmetrie informative⁹.

In particolare, sul piano della politica del diritto questa teorica presiede all'elaborazione del quadro tecnico entro il quale è costruito il primo diritto eurounitario dei consumi. L'informazione è reputata strumento essenziale e sufficiente per il riequilibrio dei procedimenti contrattuali. La sua efficacia è considerata adeguata in ragione della rappresentazione di tutti gli operatori sui mercati come soggetti razionali¹⁰.

La sua funzione è quella di ripristinare una condizione di parità tra i contraenti che consenta l'impiego delle categorie di matrice liberale, basate sul principio di autoresponsabilità, attorno al quale principio ruota l'impiego delle clausole generali proprie della disciplina dei contratti: la buona fede, la correttezza, la diligenza¹¹. Ancora, quella di conservare la valenza della logica marginalista fondante la rappresentazione classica del contratto come evidenziazione di interessi e programmazione della loro realizzazione¹².

L'ampio filone consumeristico che fa propri questi presupposti confluisce nella teorica di grande moda a cavallo tra i due millenni del cosiddetto contratto giusto. Buona fede e trasparenza ne sono considerati i referenti funzionali. Si pone in quel momento il problema del loro rapporto: a fronte della ricordata originaria tendenza a reputarle fortemente omogenee in quanto espressive di un principio

⁹ Tra i molti, M.J. TREBILCOCK, *The Limits of Freedom of Contracts*, Cambridge-London, 1993, pp. 102 ss. Per un ampio approfondimento, M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, *passim*. Sull'informazione collocata nel contesto ampio della regolazione dei mercati, importante la ricostruzione di F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, pp. 41 ss.

¹⁰ Classico, R.L. BIRMINGHAM, *Game Theory and Contract Law*, in A.T. KRONMAN, R.A. POSNER, *The Economics of Contract Law*, Boston-Toronto, 1979, pp. 16 ss.

¹¹ Sul punto, R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in Giustizia civile, 2014, pp. 1095 ss.

¹² A. FALZEA, *Atto reale e negozio giuridico*, ora in ID., *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 1997, pp. 776 ss.

unitario, centrale nella disciplina dei rapporti contrattuali dei consumatori, inizia a essere affermata la loro profonda diversità concettuale¹³.

Segnatamente, numerosi interpreti osservano opportunamente che: sotto il profilo della tecnica normativa, la buona fede non è un principio ma una clausola generale là dove la trasparenza non è né un principio né una clausola generale e, invece, sintetizza complessi di regole tra di loro spesso disomogenei; quanto al loro campo d'incidenza, la buona fede dell'art. 1337 produce obbligazioni a carico di entrambi i contraenti in fase esclusivamente precontrattuale, mentre le normative di trasparenza sono indirizzate al solo contraente professionale e regolano l'intero orizzonte di svolgimento dell'attività d'impresa¹⁴.

Ultimo passaggio, estremamente significativo per la definizione del contesto attuale, è costituito dal tramonto della menzionata teorica della razionalità degli operatori. Ciò determina un netto mutamento di prospettiva, in primo luogo, giacché vale a sancire l'abbandono della finalità di ripristino della parità tra i contraenti. Da un lato, si prende atto che il consumatore non sempre può e che spesso neanche vuole comprendere le informazioni fornite dal professionista. Dall'altro lato, matura la consapevolezza che, specie nei mercati di beni e servizi altamente complessi sotto il profilo tecnico, dato essenziale non è l'informazione bensì la fiducia. In secondo luogo, conseguentemente, si prende altresì atto della impossibilità di costruire un modello unitario di contratto, dotato di presidi omogenei, e si rafforza al contrario la consapevolezza che l'autonomia privata e la libertà d'iniziativa economica hanno diversi fondamenti assiologici e, perciò stesso, differenti statuti e criteri ermeneutici¹⁵.

4. La trasparenza nel TUB

Ricapitolando, le prime fattispecie riguardabili in termini di trasparenza, decise dai tribunali britannici e nordamericani, avevano a oggetto condotte finalizzate a impedire, nella fase di conclusione dei contratti, la conoscibilità materiale delle clausole. La successiva esperienza, quella in particolare del nostro sistema italo-europeo, condensa i propri contenuti nei due poli della buona fede e della trasparenza.

La buona fede come clausola generale, dunque non principio ma regola vaga, riempita con i principi¹⁶ applicabili caso per caso in ragione degli interessi

¹³ Per una compiuta ricostruzione dei percorsi interpretativi, A.C. NAZZARO, *Obblighi d'informare e procedimenti contrattuali*, Napoli, pp. 166 ss.

¹⁴ V., ancora, *ibidem*, pp. 214 ss.

¹⁵ Sul punto, R. DI RAIMO, *Giustizia e fondamento variabile dell'autonomia negoziale*, in *Diritti Lavori Mercati*, 2017, pp. 239 ss.; ID., *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, in *Giustizia civile*, 2020, pp. 321 ss.

¹⁶ Almeno S. ROBOTÀ, *Le fonti d'integrazione del contratto*, rist. integrata, Milano, 2004, spec. pp. 112 ss.

qualificanti la singola fattispecie¹⁷ o il mercato di riferimento. La trasparenza come termine riassuntivo di discipline aventi carattere regolatorio di settori dei rapporti economici o, diremmo, come espressione sintetica del diritto privato regolatorio.

Il Capo VI del TUB nasce e percorre un trentennio su questa direttrice. Dunque, per un verso, normativa di trasparenza – ciò che la trasparenza è – ossia disciplina del funzionamento dell'attività dell'impresa bancaria finalizzata ai rapporti con i clienti, per il suo intero arco di svolgimento¹⁸: quella che in un noto scritto Antonella Sciarrone Alibrandi qualifica come trasparenza in senso lato¹⁹. Per l'altro verso, normativa regolante gli obblighi di buona fede nella contrattazione, quella che Antonella Sciarrone qualifica come trasparenza in senso stretto²⁰, diremmo noi a questo punto: ciò che la trasparenza non è.

L'esclusione della qualificazione della trasparenza in termini strettamente normativi (come clausola generale, principio tecnico o principio assiologico) è peraltro confermata dalla lettura testuale del TUB. Portiamo il discorso rasoterra: ricercando sul relativo testo originario si trova che il termine viene usato quasi esclusivamente nei titoli e nelle rubriche; raramente all'interno nei testi dell'articolato, prevalentemente per indicare un criterio guida per gli interventi normativi affidati alle autorità di regolazione.

Per dirla tecnicamente, non si trova pressoché nessuna disposizione che abbia ad oggetto la trasparenza, ma soltanto si trovano disposizioni che l'hanno come *ratio*.

Ripetendo l'esercizio sul testo attuale, l'esito si mostra ancor più chiaramente. Infine, operando la ricerca sul testo ancora caldo della direttiva sul credito al consumo²¹, si ottengono moltissimi risultati nella parte dei Considerando, nessun risultato nell'articolato. È dunque escluso anche guardando alla tecnica normativa concretamente impiegata nel TUB che la trasparenza possa essere reputata una clausola generale.

Il medesimo contesto normativo del Capo VI segnala poi una differenza sostanziale tra lo statuto dell'attività del mercato bancario e quello espresso dal diritto generale dei consumatori. A fronte della finalità di quest'ultimo, di creazione di un mercato unico europeo a mezzo, tra l'altro, dell'abbattimento dei costi di transazione determinati dall'imprevedibilità dell'esito delle negoziazioni transfrontaliere, la disciplina del TUB trova il proprio referente teleologico

¹⁷ Per tutti, P. PERLINGIERI, P. FEMIA, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, Napoli, 2000, pp. 28 ss.

¹⁸ Ne fornisce un quadro critico A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, pp. 3 ss.

¹⁹ A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di mera trasparenza*, cit., pp. 216 ss.

²⁰ *Ibidem*.

²¹ È la Direttiva 2023/2225 del 18 ottobre 2023 “Relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 2008/48/CE”.

prioritario nell'art. 47 cost. Guardando con la lente dell'analisi economica del diritto, le regole generali del codice del consumo consentono ai professionisti di operare scelte orientate all'efficienza dei contratti in ragione del *trade off* tra costo dell'adempimento e conseguenza dell'inadempimento in ordine alle condotte a essi imposte.

Nel TUB, fin dal suo testo originario, il complesso delle disposizioni aventi come *ratio* la trasparenza regola un complesso assai più articolato di vicende, ben oltre il mero consenso contrattuale. L'efficienza – quella che nel diritto dei consumatori è misurata sulla convenienza delle condizioni contrattuali valutate dal professionista ed è realizzata mediante la scelta di adempiere o no – è qui altra cosa, non consistente nell'efficienza dei contratti secondo il calcolo della parte professionale ma nell'efficienza delle regole, finalizzata in maniera univoca a disincentivarne la violazione; efficienza rimessa in gran parte al sistema centrato sull'attività del regolatore.

5. La trasparenza trent'anni dopo

La trasparenza trent'anni dopo. L'articolo, più sopra menzionato, di Antonella Sciarrone ne paventa una crisi all'esito della contrapposizione tra una sua nozione “in senso stretto” e una “in senso lato”. V'è in realtà che la trasparenza in senso stretto corrisponde all'area della buona fede giacché sintetizza gli obblighi di forma e di informazione sanciti in funzione della corretta formazione del consenso negoziale²².

Trasparenza, nei termini del Capo VI del TUB, è allora, possiamo a questo punto dire, esclusivamente quella “in senso lato”. Essa si può, cioè, reputare come l'espressione di un principio selettivo di modalità di organizzazione degli operatori professionali e di funzionamento dei mercati. Guardando in questa prospettiva, si rivela poi estremamente felice e, diremmo, antivedente la rappresentazione data dalla medesima autrice di una progressiva oggettivazione delle tutele apprestate, da fonti sempre più frammentate e, diremmo disordinate, in favore dei consumatori dei rapporti bancari²³. E, in tal senso, si mostra altresì estremamente eloquente la menzionata nuova Direttiva sul credito al consumo, la quale, in particolare, prospetta un deciso avanzamento della normativa eurounitaria nella direzione della oggettività dei criteri di valutazione come pure in quella della procedimentalizzazione di tutte le fasi dei rapporti. Ciò che si armonizza del resto assai bene con un generale irrigidimento delle regole di presidio della certezza del diritto in favore dei clienti e di quelle conformative dell'attività degli intermediari, in ragione della detta acquisita consapevolezza che epicentro del mercato bancario non è l'informazione ma è la fiducia, ciò che altresì riavvicina il terreno (e le regole) dei rapporti bancari a quello della finanza.

²² Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di mera trasparenza*, cit.

²³ *Ibidem*, spec. p. 219 ss.

A valle di queste osservazioni, si può infine aggiungere che, se la normativa avente a epicentro la clausola di buona fede nasce connotata da un'impronta ideologica molto forte – quella, si è detto, liberista affermatasi con l'economia neoclassica –, la disciplina di trasparenza, in quanto sintesi di risposte progressive a concrete istanze di regolazione corrispondenti a successivi mutamenti dei mercati, ha invece una ispirazione fortemente laica e una attitudine alla laicità che le garantiscono a oggi buona salute consentendo altresì di prevederne la longevità ulteriore.

6. Trasparenza, buona fede, pratiche commerciali scorrette

Resta da chiudere il cerchio, indirizzando un ultimo passo verso il punto dal quale siamo partiti.

La tratteggiata evoluzione sia delle normative di trasparenza sia del complesso delle regole aventi a epicentro la clausola di buona fede, poste a presidio della formazione del consenso nei differenti mercati, ha espresso costantemente la finalità di delineare meccanismi di funzionamento dei mercati incidendo sulla fisiologia delle condotte degli operatori professionali. Della radice comune, quella dell'esperienza anglosassone, restano perciò fuori le condotte invece patologiche, poste in essere con il deliberato intento di condizionare in maniera aggressiva o scorretta le scelte dei consumatori. Tali condotte, che trovavano una prima soltanto parziale disciplina nella Direttiva 84/450 sulla pubblicità ingannevole, sono poi state compiutamente regolate con la Direttiva 2005/29²⁴.

Segnatamente, oggetto di disciplina sono le “pratiche commerciali tra professionisti e consumatori” definite come “qualsiasi azione, omissione, condotta o dichiarazione, comunicazione commerciale ivi compresa la pubblicità e la commercializzazione del prodotto, posta in essere da un professionista, in relazione alla promozione, vendita o fornitura di un prodotto ai consumatori”. Finalità è vietare le pratiche commerciali scorrette là dove è reputata tale la condotta che sia “contraria alla diligenza professionale” e sia “falsa o idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio che essa raggiunge o al quale è diretta o del membro medio di un gruppo qualora la pratica commerciale sia diretta a un determinato gruppo di consumatori”²⁵. Categorie tipizzate di pratiche scorrette sono costituite dalle pratiche ingannevoli e da quelle aggressive.

²⁴ I provvedimenti attuativi di entrambe le direttive sono confluiti nel codice del consumo. V. sul punto la accurata ricostruzione di G. DE CRISTOFARO, *L'attuazione della direttiva 2005/29/CE nell'ordinamento italiano: profili generali*, in E. BARGELLI *et al.*, *Pratiche commerciali scorrette e codice del consumo*, Torino, 2008, pp. 49 ss.

²⁵ Per la precisazione del perimetro delineato dalle citate disposizioni, E. BARGELLI, *La nuova disciplina delle pratiche commerciali tra professionisti e consumatori: ambito di applicazione (art. 18, lett. a)-d) e art. 19, comma 1°, c. cons.*, in *Id. et al.*, *Pratiche commerciali scorrette e codice del consumo*, cit., pp. 95 ss.

Il perimetro applicativo di questa disciplina è tracciabile innanzitutto sulla base della sua consistenza normativa. Essa, come detto, vieta, non prescrive. Vieta condotte “false o idonee a falsare” le scelte del consumatore, non prescrive condotte idonee a conformare i rapporti. Siamo dunque fuori dal diritto privato regolatorio, cosa che trova la propria conferma nel parametro impiegato per la qualificazione della condotta, operata (non già esclusivamente sulla base dei suoi caratteri oggettivi ma) in relazione alla sua capacità di ingannare il consumatore medio²⁶. Lo stesso codice del consumo traccia peraltro una linea distintiva chiara all’art. 2, comma 2, dove si trovano articolati i diritti fondamentali dei consumatori e dove, con l’introduzione del Titolo Terzo, il legislatore ha aggiunto una lettera *c-bis*) a mezzo della quale ha enunciato il diritto “all’esercizio delle pratiche commerciali secondo principi di buona fede, correttezza e lealtà”, distinguendolo, in particolare, dalla successiva lettera e) che formalizza il diritto “alla correttezza, alla trasparenza ed all’equità nei rapporti contrattuali”. Diritti enunciati partitamente in quanto tra loro differenti²⁷.

Si tratta insomma di una terza componente della disciplina dei mercati la quale, come detto, affonda le radici nella prima esperienza dei tribunali anglosassoni, impegnati a sanzionare, per finalità di tutela della concorrenza, condotte abusive orientate a falsare le scelte contrattuali dei consumatori; componente non confondibile con le discipline di trasparenza e con il diritto privato regolatorio.

Per concludere chiudendo il cerchio: no. Le menzionate decisioni del giudice amministrativo non devono essere prese troppo sul serio²⁸. Ferma e indiscutibile, infatti, la competenza dell’AGCM con riguardo alle pratiche scorrette e ferma altresì l’interpretazione della Corte di Giustizia UE e del Consiglio di Stato che limita le eccezioni rispetto a tale competenza alle ipotesi di discipline speciali di pratiche scorrette che risultino incompatibili con la disciplina del Codice del consumo, v’è che la competenza è limitata alle pratiche scorrette e le fattispecie decise non sono qualificabili come tali. Da escludere è, perciò, in casi simili la competenza dell’AGCM. L’opinione contraria, si è detto in premessa, pone in dubbio le normative di trasparenza nel loro complessivo senso concettuale e nel conseguente loro generale rilievo valoriale. Ma tale opinione, che in buona sostanza presuppone che qualsiasi violazione di qualsiasi regola di condotta inerente ai rapporti contrattuali costituisca una pratica commerciale scorretta e sia riconducibile alla concorrenza, esprime un approccio quantomeno approssimativo alle fonti e ai principi ai quali i diversi complessi di regole devono dare attuazione.

La risposta in ordine allo stato di salute della trentenne normativa di trasparenza del TUB può insomma essere senz’altro positiva. Semmai può essere

²⁶ E. BARGELLI, *La nuova disciplina delle pratiche commerciali tra professionisti e consumatori*, cit., pp. 97 s., la quale ravvisa nell’impiego di questo parametro una chiara ragione di distinzione tra questa disciplina e le regole di natura più squisitamente privatistica.

²⁷ *Ibidem*, p. 96.

²⁸ Questa conclusione trova ora ampia corrispondenza nell’opinione e negli argomenti espressi da Cass. 11/01/2024, n. 1154, sopraggiunta mentre il presente lavoro era in fase di pubblicazione.

anche opportuno rivolgere un auspicio agli interpreti affinché impieghino di più e meglio il rasoio per distinguere ciò che deve essere distinto onde evitare di omologare le tutele a un profilo soltanto, che da sé solo non riesce certamente a garantire un adeguato governo dei mercati.

LA TRASPARENZA COME CLAUSOLA CONFORMATIVA E I RIMEDI

Andrea Tucci

Sommario. 1. La novità della trasparenza bancaria nel Testo unico – 2. Trasparenza delle condizioni contrattuali – 3. Trasparenza (e correttezza) delle condotte – 4. L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza – 5. Rimedi e sanzioni

1. La novità della trasparenza bancaria nel Testo unico

L'introduzione della disciplina della trasparenza nel titolo VI del Testo unico bancario ha costituito un'innovazione di notevole impatto sistematico. Il rapporto privatistico banca/cliente diventa finalmente oggetto di regolazione nella disciplina di settore, superando la netta separazione pubblico (legge bancaria) / privato (codice civile e norme bancarie uniformi)¹.

L'innesto delle disposizioni sulla trasparenza nel corpo della nuova "legge bancaria" fu accolto con qualche riserva dalla dottrina, che ne colse la portata "stridente", rispetto a un provvedimento che non si occupava dei contratti bancari². Questi ultimi, complice la laconicità e la natura ampiamente dispositiva delle regole contenute nel codice civile, erano stati fertile terreno di coltura della

¹ Nella abrogata legge bancaria, per vero, era presente l'art. 32, c. 1, che, apparentemente, conferiva all'Autorità di vigilanza un ampio potere di "conformazione" dei contratti bancari, ma – secondo l'interpretazione prevalente – non nella dimensione della tutela *immediata* dei clienti, bensì in funzione del governo del mercato del credito. Cfr., anche per riferimenti, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, pp. 669-670; M. PORZIO, *Il controllo amministrativo sulle condizioni dei contratti bancari*, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 1980, 5-8, pp. 141 ss., spec. p. 149, ove il rilievo che i poteri attribuiti alla Banca d'Italia dalla disposizione in esame non erano previsti per lo scopo di tutelare il "contraente debole", bensì per "fornire alle autorità di settore strumenti di governo del mercato del credito" (e.g., vietare la conclusione di determinati tipi contrattuali, imporre o vietare l'inserimento di determinate clausole e finanche dettare "un completo regolamento contrattuale tipo, direttamente, o attraverso l'approvazione di schemi contrattuali predisposti dalle aziende di credito o dalle loro associazioni di categoria"). In questo contesto, l'interesse dei "consumatori" sarebbe stato soltanto "uno degli interessi *secondari* che l'autorità [avrebbe dovuto] valutare nell'uso del potere discrezionale di cui dispone[va]", dovendosi, comunque, "escludere che l'interesse (secondario) dei consumatori [potesse], sia pure in via eccezionale, prevalere su quello del governo della liquidità e del credito". In senso conforme cfr., più di recente, A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie*, Milano, 1993, pp. 25 e 45 ss. (ove anche un'accurata ricostruzione del dibattito sviluppatosi negli anni '70 del secolo scorso in merito ai possibili strumenti di tutela dei clienti, in sede giurisdizionale ovvero amministrativa); A. BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, Napoli, 2018, p. 19, per la precisazione secondo cui i poteri dell'Autorità di vigilanza erano previsti "non nell'interesse della trasparenza quanto per la conformazione del mercato in chiave di stabilità e di standardizzazione oligopolistica, di cui anche l'Associazione bancaria italiana fu uno strumento". Per una diversa lettura delle disposizioni, cfr., peraltro, G. GABRIELLI, *Controllo pubblico e norme bancarie uniformi*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 1977, I, pp. 257 ss.

² In questi termini: R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 214, il quale, peraltro, giudicava "inevitabile" la scelta del legislatore, in ragione della centralità della disciplina della trasparenza. Così anche A. NIGRO, *La nuova normativa sulla trasparenza bancaria*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1993, 4, p. 572.

“autoregolamentazione” e del rinvio a usi o prassi del settore, le cui virtù magiche erano celebrate ancora alla vigilia della l. n. 154/92, quale antidoto rispetto alla “inclinazione a costruire attorno alla trasparenza bancaria un diritto speciale”³.

La scelta di politica del diritto del legislatore, peraltro, trova il suo fondamento non tanto nell’obiettivo di regolare i “contratti bancari”, quanto, piuttosto, nel disegno, assai più ambizioso, di introdurre una disciplina organica e trasversale del fenomeno della *contrattazione* d’impresa nel settore bancario e finanziario, facendo emergere, anche a livello sistematico, la stretta inerenza del contratto all’esercizio di un’attività vigilata.

Questa, in estrema sintesi, la fase genetica della trasparenza bancaria.

2. Trasparenza delle condizioni contrattuali

In un contesto celebrativo dei primi trenta anni del Testo unico bancario, può forse avere senso prendere le mosse da una constatazione di carattere storico, volta a far emergere la dimensione del *mutamento*⁴. Nella sua versione originaria, il titolo VI era riferito (esclusivamente) alla trasparenza delle *condizioni contrattuali*. Soltanto a seguito del d.lgs. 13.8.2010, n. 141 sarebbe comparso il riferimento anche alla trasparenza dei *rapporti* con i clienti, sebbene quest’ultimo profilo non fosse, in realtà, negletto nel tessuto originario del Testo Unico, attento, come si è osservato, soprattutto alla *contrattazione*, piuttosto che alla *fattispecie contrattuale*.

Il rilievo può rivelarsi di qualche utilità ai fini dello svolgimento di una trattazione dedicata sì alla *trasparenza*, ma con la precisazione che questa costituisce una “*clausola conformativa*”; locuzione, quest’ultima, astrattamente riferibile:

- i. al regolamento contrattuale e, dunque, al contenuto del contratto;
- ii. alle condotte delle parti, con conseguente spostamento dell’attenzione dal *testo* contrattuale al *contesto* della *contrattazione* con imprese abilitate allo svolgimento di un’attività riservata e clienti⁵.

³ Cfr. P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in Banca Borsa Titoli di credito, 1990, II, pp. 299 e 306. Le riflessioni critiche dell’Autore erano rivolte, innanzi tutto, al progetto di riforma presentato da Gustavo Minervini nel 1986. E per una puntuale replica, cfr. A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie*, cit., pp. 103 ss., nonché G. MINERVINI, *Presentazione*, *ibidem*, p. XVII, ove l’orientamento favorevole all’autoregolamentazione è criticato per le sue “propensioni bucoliche”. Sui limiti della “auto-organizzazione del mercato”, cfr. G. OPPO, *Codice civile e diritto commerciale*, in *Scintillae iuris. Studi in memoria di Gino Gorla*, Milano, 1994, vol. II, p. 1292, ove l’enfasi sulla “tendenza dei poteri di fatto a trasformarsi in poteri di diritto”.

⁴ Per un’efficace sintesi dell’evoluzione della disciplina della trasparenza bancaria nel ventennio successivo alla l. n. 154/92, cfr. M. DE POLI, *La contrattazione bancaria. Tra tutela della liquidità e obblighi di trasparenza*, Padova, 2012, pp. 76 ss.; E. CAPOBIANCO, *Profili generali della contrattazione bancaria*, in ID. (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, pp. 5 ss.

⁵ Su entrambi gli aspetti segnalati nel testo cfr. G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, pp. 6 ss.

Nella prima accezione (*i.e.*, quella rivolta al contenuto dei contratti), la trasparenza evoca, innanzi tutto, il problema della conoscibilità e della intelligibilità delle condizioni contrattuali, nel senso di *completa* definizione delle regole pattizie in un testo, di norma⁶, predisposto dall'intermediario e sottoposto all'accettazione del cliente, con i corollari del divieto di rinvio agli usi e della accentuazione del formalismo negoziale⁷.

La trasparenza – sempre riferita alle condizioni contrattuali – può, inoltre, preludere (e rivelarsi strumentale rispetto) a forme di etero-integrazione del regolamento contrattuale. È, questo, un tema classico della riflessione civilistica, a far data dagli anni '60 del secolo scorso, che però assume peculiari connotati nel contesto della disciplina dei mercati regolati, ove dischiude la prospettiva della *conformazione* dell'operazione di autoregolamento di privati interessi, per finalità di regolazione del mercato, con il sempre aleggiante spettro della *funzionalizzazione* dell'autonomia contrattuale al perseguimento di interessi pubblici⁸.

È quanto avviene allorché il legislatore stabilisce un contenuto minimo del contratto o di singole clausole, anche con delega in bianco all'Autorità di vigilanza. Sono note, al riguardo, le discussioni in merito alla “conformazione” ovvero alla mera “connotazione” dei contratti bancari ad opera dell'Autorità di vigilanza, ai sensi dell'art. 117, comma 8, TUB⁹.

Rientra in questa visione della trasparenza la *pubblicità* delle condizioni contrattuali e delle loro eventuali successive *modificazioni*, anche in funzione

⁶ In effetti, la disciplina della trasparenza trova la sua ragion d'essere nella presa d'atto del potere normativo degli intermediari, in sede di predisposizione del regolamento e di “governo” della gestione del rapporto. Cfr. A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 4.

⁷ La “chiusura” agli usi è senz'altro sintomo di quella “sfiducia nella capacità di autoregolamentazione del settore”, che era stata denunciata alla vigilia della riforma, anche insistendo sul “prezzo della trasparenza”, inesorabilmente destinato a ricadere sulla clientela, anche in considerazione delle “sanzioni civili” che la presidiano, che si traducono in costi per gli intermediari, per effetto della riduzione o sostituzione di clausole contrattuali. Cfr. P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, cit., p. 299, anche sulla base di richiami alla tutela della concorrenza fra le banche, ma già P. SCHLESINGER, *Problemi relativi alla c.d. «trasparenza bancaria»*, in *Corriere giuridico*, 1989, pp. 229 ss., denunciando l'anacronistico ritorno al formalismo negoziale; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2004, vol. I, p. 168, il quale, con riferimento al formalismo, discorre di “strumentario tecnico-giuridico privatistico, anzi vetero-privatistico”.

⁸ Al riguardo, si rinvia, anche per riferimenti bibliografici, ad A. TUCCI, «Etero-regolamentazione» del contratto e disciplina dei mercati finanziari, in *Rassegna di diritto civile*, 2023. Da ultimo, cfr. A. NERVI, *Diritto dei contratti e disciplina dell'economia*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2023, 3, pp. 319 ss.

⁹ Cfr., fra gli altri, G. DE NOVA, *La tipizzazione amministrativa dei titoli e dei contratti prevista dall'art. 117, comma 8, del Testo Unico bancario*, in *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 49, 1999, pp. 67 ss.; R. LENER, *Il controllo amministrativo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari*, *ibidem*, pp. 73 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 184, il quale si esprime in termini di tutela della “veridicità dell'etichetta”. Nella giurisprudenza recente, cfr. Cass., 9 febbraio 2022, n. 4117. Per una concretizzazione della regola, si veda il provvedimento di Banca d'Italia del 27 novembre 2009, in tema di c.d. conto corrente semplice.

di un controllo *ex post* (artt. 116, 118, 121), dovendosi, allora, ritenere che, in questa accezione, il termine alluda alla “*chiarezza del rapporto ottenuta mediante il complesso di informazioni offerte al contraente perché possa conoscere e valutare l’operazione economica al momento della sua conclusione, e, una volta concluso il contratto, possa controllare il comportamento della controparte*”¹⁰.

In questa visione, la trasparenza attiene, fondamentalmente, al problema della “conoscibilità” del regolamento contrattuale; quest’ultimo anche funzionale alla “confrontabilità” dei prodotti (che sono poi contratti conclusi “in serie”) nel mercato e, dunque, alla concorrenza¹¹.

Esplicito, con toni finanche didascalici, al riguardo, il disposto dell’art. 124, c. 1, TUB, in tema di contratti di credito ai consumatori, ove la regola secondo cui il finanziatore o l’intermediario del credito devono fornire al consumatore, prima che questi sia vincolato al contratto, le informazioni necessarie “per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, al fine di prendere una decisione informata e consapevole in merito alla conclusione di un contratto di credito”¹².

In questa prospettiva, può dirsi che “trasparenza” sia sinonimo di “conoscenza effettiva” (non mera “conoscibilità”) delle condizioni

¹⁰ G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, cit., p. 18; A. NERVI, *La trasparenza bancaria*, in A. URBANI (a cura di), *L’attività delle banche*, Milano, 2020, p. 43. Cfr. anche U. MAJELLO, *Art. 117*, in F. BELLI *et al.* (diretto da), *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, p. 1938.

¹¹ Cfr. R. COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., p. 665 (“la trasparenza delle condizioni contrattuali è uno strumento per assicurare concorrenzialità al mercato e quindi efficienza all’esercizio dell’attività bancaria”), nonché E. MINERVINI, *Trasparenza ed equilibrio delle condizioni contrattuali nel testo unico bancario*, in *Rassegna di diritto civile*, 2000, 3-4, p. 661, precisando, altresì, che la trasparenza è un “valore mezzo”, rispetto ad altri obiettivi, quali la concorrenza del mercato e il riequilibrio delle posizioni delle parti. Quest’ultimo Autore esprime qualche riserva in merito all’opportunità di una “amministrativizzazione” del rapporto, che condurrebbe alla uniformazione contrattuale, che non gioverebbe al cliente. Vero è, peraltro, che, nel contesto previgente, una non meno pervasiva uniformazione era realizzata in virtù delle condizioni di contratto predisposte dall’associazione delle banche, con effetti certo non più favorevoli per i clienti. L’uniformazione contrattuale, d’altronde, è coerente con la logica della conformazione, propria del diritto privato regolatorio.

¹² Ancor più perentoria è l’omologa regola in tema di credito immobiliare ai consumatori, che contempla anche il problema – di cui subito *infra*, nel testo – della comprensione degli *effetti economici* dell’operazione, disponendo che “il finanziatore o l’intermediario del credito fornisce al consumatore le informazioni personalizzate necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e prendere una decisione informata in merito alla conclusione di un contratto di credito” (art. 120-*novies*, c. 2, TUB). In argomento, cfr. S. TOMMASI, *La tutela del consumatore nei contratti di credito immobiliare*, Napoli, 2018, pp. 27 ss.; T.V. RUSSO, *Credito immobiliare ai consumatori*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, cit., pp. 1911 ss.

contrattuali¹³, sebbene, a rigore, la conclusione di un contratto sulla base di un testo contrattuale sottoscritto non implichi l'effettività della conoscenza¹⁴.

Nella prima fase può dirsi, invece, estraneo agli obiettivi del legislatore il problema della "adeguatezza" dei prodotti bancari, rispetto alle esigenze e agli obiettivi del cliente, contrariamente a quanto previsto dal quasi coevo decreto Eurosim, n. 415/06, poi confluito nel TUF. Il che sembrava trovare una giustificazione nelle diverse prospettive di impiego del risparmio, rispettivamente, nel settore bancario e in quello dell'intermediazione finanziaria¹⁵. Ma sul punto si avrà modo di tornare nel prosieguo.

È, però, possibile anche una lettura più "forte" della trasparenza delle condizioni contrattuali, che valorizza la *conoscenza effettiva* e la *comprensione* delle conseguenze giuridico-economiche e si interroga sulla presenza di possibili obblighi di condotta, in tal senso, in capo all'intermediario, appunto, secondo il modello della disciplina dei servizi di investimento. Il che già implica, a ben vedere, uno slittamento semantico del termine "trasparenza", verso la dimensione delle condotte esigibili.

¹³ In termini ancora "formalistici", la effettività della conoscenza si traduce, inoltre, nella "semplificazione" delle informazioni, anche in ossequio alle teorie dell'economia comportamentale. Donde il rilievo dei fogli informativi (Banca d'Italia, Disposizioni di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari; correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti", sez. II, par. 3), dei documenti di sintesi (sez. II, par. 7) e degli indicatori sintetici di costo e delle informazioni europee di base (art. 116 TUB e disciplina speciale del credito ai consumatori, di cui all'art. 124 TUB). In argomento, cfr. M. SEMERARO, A. TUCCI, *Il credito ai consumatori*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, cit., spec. pp. 1832 ss.

¹⁴ Nonché la "volontarietà" dell'atto di autonomia privata. Per questa puntualizzazione cfr., da ultimo, F. DENOZZA, *Disciplina del contratto e «non moral goods»*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2022, 3, pp. 370-373.

¹⁵ Secondo la visione "tradizionale", nell'ordinamento del credito non è previsto un obbligo di consulenza, in capo all'intermediario, poiché il cliente non richiede, tipicamente, consulenza, ma solamente l'erogazione di un prodotto ben determinato (il denaro), nonché informazioni il più possibile sintetiche, ma corrette, sui costi dell'operazione. Le banche, d'altronde, avrebbero un incentivo naturale a effettuare la verifica del merito creditizio, dato che l'insolvenza del debitore si risolve, in linea di principio, in un danno per lo stesso finanziatore. Cfr. A. MIRONE, *L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza bancaria in tempo di crisi: istruzioni di vigilanza, credito al consumo, commissioni di massimo scoperto*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2010, 5, pp. 592-593; A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria: spunti di riflessione*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2018, 3, p. 357, il quale pur rilevando la *vis* espansiva della consulenza anche nelle operazioni creditizie, sottolinea, comunque, "la diversità di posizione delle parti, intermediario e cliente, nelle operazioni di erogazione del credito e, rispettivamente, nelle operazioni di investimento: nelle prime, è l'intermediario che 'affida' denaro proprio al cliente; nelle seconde è il cliente che 'affida' denaro proprio all'intermediario. Quindi è diverso il senso dell'appropriatezza e adeguatezza al cliente dell'operazione o, se si preferisce, degli obblighi di assistenza del cliente posti a carico dell'intermediario, nel senso che, con riferimento alle operazioni creditizie in genere, tali obblighi a ben vedere soddisfano direttamente anche e proprio gli interessi dell'intermediario (in termini di 'garanzia' della restituzione).

Questo approccio risulta chiaramente enunciato dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, nei contratti dei consumatori¹⁶, ma trova significativi riscontri, in termini generali, anche nella più recente giurisprudenza di legittimità, che – nel solco della giurisprudenza comunitaria – sottolinea come funzione precipua della moderna trasparenza bancaria sia non tanto quella di promuovere la concorrenza nel settore ovvero di contenere scelte irrazionali dei clienti, quanto, piuttosto, di assicurare la comprensione degli effetti economici e dei rischi dell’operazione. Donde la conclusione secondo cui “il contratto trasparente sia quello che lascia intuire o prevedere il livello di rischio o di spesa del contratto di durata. Trasparente è solo il contratto corredato di clausole la cui giustificazione economica risulti comprensibile, di tal ch  senza tale trasparenza a risultare opaco   il costo totale del credito, donde una rilevanza di rimbalzo della trasparenza, come si   detto, sull’equilibrio economico del contratto”¹⁷.

In applicazione di questo approccio, la Corte di Cassazione richiede talora finanche la “condivisione” delle formule matematiche, predisposte a utilizzate dall’intermediario per la determinazione di costi a carico del cliente, ancora una volta, con una significativa analogia, rispetto alle regole giurisprudenziali

¹⁶ Cfr. *Corte Giust.* 30 aprile 2014, C-26/13, § 71, ove – con riferimento a un contratto di mutuo in valuta estera – la statuizione secondo cui “l’obbligo di trasparenza delle clausole contrattuali posto dalla direttiva 93/13 non pu  [...] essere limitato unicamente al carattere comprensibile sui piani formale e grammaticale”, dovendo, al contrario essere inteso “in maniera estensiva [...], di modo che il consumatore possa prevedere, in base a criteri chiari e comprensibili, le conseguenze economiche che gliene derivano”. Pi  di recente, cfr. la sentenza di CGUE 10.6.2021, BNP Paribas, nella quale la Corte ha ribadito che l’obbligo di trasparenza delle clausole contrattuali “deve essere inteso nel senso che impone non solo che la clausola di cui trattasi sia intellegibile per il consumatore sui piani formale e grammaticale, ma anche che un consumatore medio, normalmente informato e ragionevolmente attento e avveduto, sia posto in grado di comprendere il funzionamento concreto di tale clausola e di valutare cos , sulla base di criteri precisi e intelligibili, le conseguenze economiche, potenzialmente significative, di una siffatta clausola sui suoi obblighi finanziari”. Muovendo da questo principio, la Corte ha statuito che “l’articolo 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13 deve essere interpretato nel senso che, nell’ambito di un contratto di mutuo espresso in valuta estera, il requisito di trasparenza delle clausole di tale contratto che prevedono che la valuta estera sia la moneta di conto e che l’euro sia la moneta di pagamento e che hanno l’effetto di far gravare il rischio di cambio sul mutuatario,   soddisfatto quando il professionista ha fornito al consumatore informazioni sufficienti ed esatte che consentano a un consumatore medio, normalmente informato e ragionevolmente attento e avveduto, di comprendere il funzionamento concreto del meccanismo finanziario in discussione e di valutare quindi il rischio delle conseguenze economiche negative, potenzialmente gravi, di clausole del genere sui suoi obblighi finanziari nel corso dell’intera durata del contratto medesimo”. Cfr. anche la CGUE, 3 marzo 2020, causa C-125/18.

¹⁷ In questi termini: Cass., 13 maggio 2021, n. 12889, ove anche la precisazione secondo cui “il viatico all’adozione di una nozione di trasparenza declinata in senso economico si   avuto con la sentenza della Corte di Giustizia del 21 dicembre 2016, cause riunite C-154/15, C-307/15, C-308/15, ove essa ha assunto lo stesso rango di norma di ordine pubblico, la cui imperativit  di fatto sostituisce all’equilibrio formale, che il contratto determina fra i diritti e gli obblighi delle parti contraenti, un equilibrio reale, finalizzato a ristabilire l’eguaglianza tra queste ultime. La trasparenza economica nella portata che ne risulta   da considerare, secondo autorevole dottrina, l’antidoto ad una opacit  precontrattuale che il diritto comune rinserra nel perimetro tassativi dei vizi del consenso”. Questa impostazione risulta ora “codificata” nell’art. 12 della Direttiva n. 2023/2025 sul credito ai consumatori, relativo alle “spiegazioni adeguate”, volte ad assicurare che “il consumatore possa valutare se il contratto di credito e i servizi accessori proposti siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria”.

enunciate in tema di prestazione di servizi di investimento¹⁸. Il che pone, peraltro, il problema della possibile “astrusità” delle formule, rispetto alle capacità di comprensione di un “cliente medio”, come testimoniano, ad esempio, alcuni orientamenti ABF in tema di criteri di rimborso presenti nelle condizioni generali di assicurazione nei contratti di credito ai consumatori garantiti da cessione del quinto dello stipendio o della pensione, nei quali riecheggia un percorso argomentativo ricorrente nella giurisprudenza in tema di servizi di investimento, per quanto concerne, in particolare, la necessaria opera di “traduzione” delle formule, mediante l’illustrazione di “scenari” tipici e alternativi¹⁹.

Da ultimo, il problema evocato aleggia in tutta la sua complessità e ambiguità nella recente ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite (Cass., 7 settembre 2023, § 7), in tema di ammortamento alla francese, là dove il Giudice rimettente richiama due opposti orientamenti, riconducibili, rispettivamente, alla “trasparenza-conoscibilità” e alla “trasparenza-comprensione”. Secondo la prima visione, *“il cliente potrebbe pur sempre evincere il regime di capitalizzazione grazie alla lettura delle condizioni contrattuali ed economiche pattuite, tanto più che la banca non sarebbe tenuta ad esplicitare la formula matematica finanziaria sottesa al calcolo degli interessi, tale informazione essendo implicita nel piano di ammortamento”*. L’opposta visione, per contro, *“tende a ritenere che la scelta di una determinata modalità di capitalizzazione degli interessi, diversa da quella ‘semplice’, costituisce per il cliente, evidentemente, un ulteriore ‘prezzo’ del denaro mutuato, incidendo sul suo costo complessivo, e, come tale, deve essere indicata nei contratti bancari per iscritto in modo chiaro, comprensibile ed inequivocabile, anche per la necessità di assicurare il rispetto della trasparenza”*.

La giurisprudenza parrebbe riferire la contrapposizione al problema della *validità* del contratto, in termini di in/determinatezza dell’oggetto, *ex art. 1346, cod. civ.*

Una recente dottrina, per contro, ha tentato di comporre l’apparente contrasto, sul piano delle *condotte esigibili*, distinguendo fra trasparenza contrattuale

¹⁸ Cfr. Cass., n. 19825/22, secondo cui “deve considerarsi nulla per indeterminatezza dell’oggetto la clausola che preveda la commissione di massimo scoperto indicandone semplicemente la misura percentuale, senza specificare le modalità di calcolo e di quantificazione della stessa, posto che, in tal caso, il correntista non è, invero, in grado di conoscere quando e come sorgerà l’obbligo di dover corrispondere la suddetta commissione alla banca”.

¹⁹ Cfr. Coll. Napoli, dec. n. 317/2022 del 5 gennaio 2022, ove si afferma che le formule presenti nelle condizioni generali di assicurazione – e riportate nel corpo della motivazione – “risultano possedere carattere iniziatico e si manifestano, pertanto, intellegibili solo da un pubblico di professionisti specifici del campo (o, comunque, solo da persone di provata e approfondita esperienza di contesto)”. Donde, ad avviso del Collegio, la “necessaria opera di ‘traduzione’ – da un linguaggio oscuro a un linguaggio invece semplice e accessibile pure alle persone comuni”, mediante “l’apprestamento e proposizione di esempi e casi tipo”. Nella giurisprudenza in tema di servizi di investimento un approccio analogo è riscontrabile, ad esempio, in tema di illustrazione al cliente degli “scenari probabilistici” sottesi alla negoziazione di strumenti finanziari derivati negoziati OTC, una volta “condivisa” la formula per calcolare il *mtm*. Il *leading case* è, come noto, la sentenza di Cass., Sez. Un., 12/05/2020, n. 8770, in Giurisprudenza italiana, 2020, p. 2398. Più di recente, cfr. Cass., 26/08/2021, n. 23489; Cass., 10/08/2022, n. 24654; Cass., 19/03/2024, n. 7368; Cass., 20/03/2024, n. 7412.

e trasparenza precontrattuale e ritenendo che la prima sarebbe assicurata dalla condivisione del piano di ammortamento – peraltro non richiesta dalla disciplina generale della trasparenza, né da quella speciale, in tema di credito ai consumatori²⁰ –, mentre, in base alla seconda “il finanziatore deve consentire al mutuatario di valutare le implicazioni del contratto di credito e di comprendere quale sia più adeguato alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria”²¹.

Questo possibile mutamento di prospettiva accentua il progressivo avvicinamento del tipo di rapporto regolato nel mercato del credito a quello dei servizi di investimento, nella dimensione del “contratto adeguato” e, dunque, della valorizzazione degli obblighi di consulenza, in capo all’intermediario²². La valutazione di adeguatezza dei prodotti bancari e finanziari si colloca, in effetti, ben oltre la “classica” trasparenza delle condizioni contrattuali, mirando a scongiurare il rischio che banche e intermediari “indirizzino” i clienti verso determinati prodotti “non adatti”²³.

²⁰ Cfr. Coll. Coordinamento, dec. n. 14376 del 20 novembre 2022, p. 12, ove – anche nel solco di CGUE 9 novembre 2016, C-42/15 – il rilievo secondo cui “dall’analisi della normativa primaria e secondaria non emerge alcun riferimento espresso alla necessità che il contratto e/o la tabella di ammortamento esplicitino il regime finanziario o la base di calcolo degli interessi (capitale da restituire o capitale in scadenza per ciascuna rata), cosicché non è possibile, sotto questo profilo, ravvisare alcun profilo di antigiuridicità del comportamento dell’intermediario in relazione alle informazioni fornite nel contratto”. Nella decisione in questione, il Collegio ha anche disatteso la tesi secondo la quale “l’intermediario – al fine di rispettare il principio della trasparenza delle condizioni contrattuali offerte – avrebbe dovuto renderla edotta dell’esistenza ‘sul mercato’ di altre tipologie di ammortamento in ipotesi a lei più favorevoli rispetto a quella ‘alla francese’”. E ciò in virtù del rilievo per cui “la scelta dell’intermediario finanziario di proporre un piano di ammortamento ‘alla francese’, anche se notoriamente più oneroso rispetto ad altre tipologie di ammortamento, rientra nella libertà imprenditoriale dell’operatore bancario e finanziario, che – in forza dei principi di cui all’art. 41 Cost. e all’art. 1422 cod. civ. (libertà d’iniziativa economica in un contesto di libera concorrenza; autonomia negoziale) – deve ritenersi libero di praticare le pricing policies che ritiene più opportune in ragione del contesto di mercato in cui opera”. In senso conforme si pone l’orientamento dei Collegi territoriali (cfr. Coll. Milano, decisione n. 9386 del 16.06.2022; Coll. Roma, decisione n. 10500 del 13.07.2022; Coll. Napoli, decisione n. 8566 del 01.06.2022; Coll. Torino, decisione n. 7909 del 18.05.2022; Coll. Bologna, decisione n. 9624 del 22.06.2022; Coll. Bari, decisione n. 11023 del 21.07.2022; Coll. Palermo, decisione n. 10111 del 04.07.2022). Nella giurisprudenza di legittimità, cfr. Cass., 26 giugno 2020, n. 12922.

²¹ In questi termini: R. NATOLI, *L’ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, in Banca Borsa Titoli di credito, 2023, 2, p. 209; Id., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni Unite*, in Dialoghi di diritto dell’economia, novembre 2023, p. 9. Sui profili di trasparenza, nel senso di *consapevolezza* del cliente, cfr. anche M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l’ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, *ibidem*, ottobre 2023, p. 10.

²² L’avvicinamento fra i due corpi normativi risulta anche ascrivibile alla disciplina “trasversale” della crisi degli intermediari finanziari, che ha reso manifesta la necessità di una maggiore consapevolezza (e, dunque, informazione, trasparenza) del cliente, anche rispetto ai profili soggettivi dell’intermediario, cui affida il risparmio. Cfr., da ultimo, A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 360: “anche il risparmio affidato in deposito alle banche, da oggi in poi, deve – non può non – essere consapevole”.

²³ Cfr. Disp. vigilanza, sez. XI, par. 2, su cui soprattutto A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 352, anche per l’applicazione del “dovere di astensione”, rispetto a prodotti inadeguati, nel settore del credito ai consumatori, *ad instar* di quanto previsto in materia di servizi di investimento.

3. Trasparenza (e correttezza) delle condotte

Se riferita alle condotte delle parti, la trasparenza assume i connotati di criterio guida per la valutazione dei comportamenti, in particolare, dell'intermediario nei confronti del cliente. La dimensione della *conformazione* emerge, peraltro, anche in questo contesto, nel senso di un indirizzamento dell'attività delle imprese abilitate verso un modello virtuoso e di una dissuasione di condotte devianti²⁴, anche nella prospettiva di un "riequilibrio" delle posizioni delle parti, nel senso di contenimento del pre-potere contrattuale della banca, superando il modello "classico" del comando/divieto, per realizzare un determinato modello di mercato concorrenziale. Donde, probabilmente, la sensazione di una "frammentazione" del diritto dei contratti consegnato dal modello liberale ottocentesco²⁵.

Questo "slittamento semantico" della trasparenza è evidente, ad esempio, nella disciplina della "pubblicità" delle condizioni contrattuali, che l'art. 116 TUB regola, apparentemente, nella dimensione della mera *informazione*, anche precisando che "le *informazioni* pubblicizzate non costituiscono offerta al pubblico a norma dell'art. 1336 del codice civile" (c. 4). Senonché, la *condotta* dell'intermediario, che, successivamente, applichi "tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelle pubblicizzate" è *sanzionata* con la nullità delle relative clausole e l'applicazione dei prezzi e delle condizioni pubblicizzati per le corrispondenti categorie di operazioni e servizi al momento della conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, al momento in cui l'operazione è effettuata o il servizio viene reso, con l'ulteriore precisazione che "in mancanza di pubblicità nulla è dovuto" (art. 117, commi 6 e 7)²⁶.

Un ulteriore riscontro è offerto dall'evoluzione della disciplina del *ius variandi* (art. 118 TUB), che, come noto, ha costituito uno dei primi presidi di *trasparenza* delle condizioni contrattuali.

²⁴ Secondo la logica della "normativa a dispetto", per riprendere l'icastica locuzione di P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 178, proprio con riferimento alla trasparenza bancaria. E cfr. già, *de iure condendo*, P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, cit., p. 304. Più di recente, nella prospettiva segnalata nel testo, cfr. A. JANNARELLI, *Il contraente risparmiatore*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, p. 74.

²⁵ Cfr., quanto meno, oltre al celebre saggio di L. JOSSEAND, *Considerazioni sul contratto «regolato»*, in *Archivio giuridico*, 1934, p. 4; F. MESSINEO, voce *Contratto (dir. priv.)*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1961, vol. IX, pp. 795 ss.; M. GIORGIANNI, *Il diritto privato e i suoi attuali confini*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1961, pp. 391 ss.; R. NICOLÒ, voce *Diritto civile*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1964, vol. XII, pp. 904 ss. Sul punto si vedano le osservazioni critiche di P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, p. 6. Da ultimo, cfr. F. DENOZZA, *Disciplina del contratto e «non moral goods»*, cit., pp. 379 ss.

²⁶ Cfr., sul punto, P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., pp. 176-177, il quale, correttamente, contesta la riferibilità della disciplina in esame alla "pubblicità", in senso stretto, insistendo, piuttosto, sulla presenza di un *vincolo*, per l'intermediario, rispetto alla successiva *condotta* e, in particolare, a possibili "variazioni" delle condizioni pubblicizzate, a tutela della scelta del cliente e, più in generale, della "concorrenzialità tra le banche".

Generalmente ammesso dalla prassi bancaria, recepita dalle norme bancarie uniformi, l'istituto sarebbe stato "codificato" dalla l. n. 154/92, il cui art. 4, c. 2, si limitava a offrire una tutela "minima", per il cliente, secondo l'approccio tipico della disciplina delle clausole vessatorie, così superando, quanto meno, la prassi dell'informazione mediante avvisi esposti al pubblico nei locali delle banche²⁷.

Soltanto con la novella dell'art. 118 TUB ad opera del c.d. Decreto Bersani (n. 223/2006) sarebbe stato introdotto il "giustificato motivo", considerato un "cambiamento di rotta nella direzione di un riequilibrio delle posizioni delle parti e di un rafforzamento degli strumenti di controllo"²⁸.

La dimensione della *conformazione* delle condotte degli intermediari emerge – pur se in termini problematici – nel recente dibattito – originato da una nota *Comunicazione* di Banca d'Italia del 15 febbraio 2023 – in merito alla configurabilità di un *obbligo*, per l'intermediario, di modificare *in melius* le condizioni contrattuali, a seguito di mutamenti degli scenari di mercato di segno opposto, rispetto a quelli che avevano giustificato la variazione *in peius* (i.e., aumento tassi di interessi, nel contesto di un'inflazione crescente, che abbia indotto la banche ad aumentare i costi dei conti correnti)²⁹.

Il breve schizzo sin qui abbozzato deve, poi, essere completato – sempre nella dimensione diacronica, volta a far emergere l'evoluzione della disciplina – con la menzione del comma 1 dell'art. 127 TUB, che indirizza l'esercizio dei poteri delle autorità creditizie previsti dal titolo VI non soltanto alla "*trasparenza delle condizioni contrattuali*", ma anche alla "*correttezza dei rapporti con la clientela*". Il concetto è esplicitato nelle *Disposizioni* di Banca d'Italia, con l'intitolazione "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*" e con l'ulteriore precisazione – che dischiude una delle finalità della *moderna vigilanza bancaria* (per questo aspetto, antitetica, rispetto a quella del "mondo di ieri") – secondo cui:

- i. la disciplina della *trasparenza* e della *correttezza* favorisce anche la concorrenza nei mercati bancario e finanziario;

²⁷ Il successivo art. 6, peraltro, lo contemplava per i contratti di durata, con comunicazione preventiva personalizzata, ma ammettendo il ricorso alla Gazzetta ufficiale per le "variazioni generalizzate della struttura dei tassi", fermo restando il diritto di recesso del cliente, a condizioni invariate e senza costi e penalità. E per una valutazione critica, cfr. A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie*, cit., pp. 175 ss.

²⁸ In questi termini: F. SARTORI, *Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, 2018, p. 1895, anche in relazione alla regola della "reciprocità", per la variazione dei tassi conseguenti a decisioni di politica monetaria.

²⁹ Nella menzionata comunicazione la Banca d'Italia ha precisato che l'attività di "sensibilizzazione" degli intermediari da parte dell'Autorità di vigilanza mira ad "assicurare che le variazioni contrattuali siano sempre motivate dalla necessità di ripristinare l'equilibrio effettivo degli impegni originariamente assunti dall'intermediario e dal cliente".

- ii. il rispetto di quella disciplina “attenua i rischi legali e di reputazione e concorre alla sana e prudente gestione dell’intermediario”.

Inevitabile la sensazione di un profondo *mutamento*, che rende quasi irriconoscibili i connotati del diritto bancario “nell’oggi”, non soltanto rispetto al più risalente “diritto della banca”, ma anche rispetto al più recente “diritto bancario”, di cui si celebra il trentennale³⁰, soprattutto in ragione della esplicitazione dello stretto legame fra le finalità “nuove” della vigilanza bancaria (trasparenza-correttezza e concorrenza) e quella più tradizionale (la “sana e prudente gestione”), sul cui altare, in passato, erano stati sacrificati i valori della tutela effettiva dei clienti e della concorrenza fra gli intermediari, anche al fine di tutelare il valore sommo della stabilità del mercato.

È noto, d’altronde, che, nel settore bancario³¹, la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e il “riequilibrio” delle posizioni contrattuali sono assurti soltanto in tempi relativamente recenti – soprattutto grazie all’impulso del diritto comunitario – al rango di interessi riconosciuti *ex professo* dal legislatore, rispetto all’azione dell’Autorità di vigilanza e, indirettamente, della stessa autorità

³⁰ Nonché dell’opera di A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie*, cit., il cui sottotitolo è, appunto, *La difficile transizione dal diritto della banca al diritto bancario*.

³¹ Non altrettanto può dirsi per il settore del mercato finanziario in senso stretto (c.d. mercato mobiliare), la cui disciplina pone, per contro, la salvaguardia della *fiducia* degli investitori e la loro *tutela* in una posizione di vertice, rispetto alle finalità della vigilanza (art. 5, TUF). Nella nostra esperienza giuridica, questa circostanza trova, probabilmente, una ragione “contingente” nel contesto in cui è stata realizzata la disciplina organica del mercato mobiliare, negli anni ’90 del secolo scorso, su impulso delle direttive comunitarie. La centralità dei valori della *trasparenza* e della *fiducia*, peraltro, è alle origini della disciplina dei mercati finanziari, nei paesi a capitalismo avanzato, a cominciare, ovviamente, dagli Stati Uniti, con la legislazione federale degli anni ’30 del secolo scorso. In una prospettiva storica di più lungo periodo, può dirsi che alle origini della disciplina del diritto bancario nella nostra esperienza giuridica vi è una tipologia di “fallimenti del mercato” rappresentata dalla crisi di liquidità e di stabilità delle banche. Il che spiega, appunto, storicamente, le ragioni del “ritardo” – segnalato nel testo – nella percezione dei problemi concernenti la trasparenza dei rapporti contrattuali e la correttezza dei comportamenti, rispetto a quelli che attengono alla *stabilità* e *solidità* degli intermediari, a lungo ritenuti una forma di tutela indiretta anche dei clienti, quali risparmiatori “inconsapevoli”. In argomento, per un efficace quadro di sintesi, cfr. F. BELLI, *Corso di legislazione bancaria. Legislazione bancaria italiana (1861-2010)*, Pisa, 2010, spec. pp. 127 ss.; R. COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., pp. 40 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I fondamenti*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, Torino, 2024, p. 43, la quale sottolinea la recente “convergenza di fondo” delle finalità perseguite dal legislatore nei diversi comparti del mercato finanziario, attorno ai tre nuclei principali della stabilità (a livello “macro” e “micro”), efficienza e competitività, trasparenza e correttezza dei comportamenti. In questa prospettiva, cfr., soprattutto, l’indagine di R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, Milano, 2012, spec. p. 184. La “gerarchia” degli obiettivi dell’attività della vigilanza risulta, invece, ribaltata, nel settore delle assicurazioni, ai sensi dell’art. 3, cod. ass., che assegna una posizione privilegiata alla “protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative”, rispetto alla sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione e alla stabilità del sistema. In questo contesto, la trasparenza e la correttezza dei comportamenti risultano strumentali, rispetto alla tutela degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative.

giudiziaria³². Ne serba traccia lo stesso Testo unico bancario, che non menziona trasparenza e correttezza fra le finalità “generali” della vigilanza (art. 5), ma soltanto fra le “regole generali” del titolo VI, peraltro, a seguito di una novella del testo originario dell’art. 127 TUB, ad opera del d.lgs. n. 141/2010, proprio per dare attuazione a una direttiva comunitaria (*i.e.*, la Direttiva 2008/48/CE, relativa al credito ai consumatori).

Costituisce, dunque, un’acquisizione relativamente recente, nel settore bancario, l’idea secondo cui la correttezza e la trasparenza dei rapporti con i clienti integra i principi di sana e prudente gestione degli intermediari e finanche di stabilità complessiva del sistema finanziario, incidendo sulla “fiducia” dei risparmiatori in merito al corretto funzionamento del mercato del credito e del risparmio³³. Il che determina la necessità di procedere a un accorto bilanciamento fra interessi rilevanti.

³² Per quanto possa apparire una considerazione “metagiuridica”, non sembra azzardato affermare che l’orientamento della giurisprudenza nella valutazione delle condotte degli intermediari abbia subito un’evoluzione, anche alla luce della mutata “sensibilità giuridica”, rispetto alla protezione dei clienti, in concomitanza con l’erompere della tutela accordata dal legislatore comunitario. Significativi, al riguardo, sono soprattutto i *revirements* giurisprudenziali registratisi negli anni ’90 del secolo scorso, rispetto ai problemi del c.d. anatocismo bancario e, più in generale, degli usi, nei contratti bancari. Al riguardo, è senz’altro illuminante la lettura parallela di Cass., 15 dicembre 1981, n. 6631, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 1982, 2, p. 89, con nota di A. MARINI, *Anatocismo e usi bancari*, e di Cass., 16 marzo 1999, n. 2374, in *Giurisprudenza italiana*, 1999, 6, p. 1201, con nota di G. COTTINO, *La Cassazione muta indirizzo in tema di anatocismo* (è appena il caso di precisare che entrambe le pronunce hanno ad oggetto l’interpretazione dell’art. 1283, cod. civ., il cui testo è rimasto immutato dal 1942). Per uno sguardo d’insieme, in prospettiva storica, cfr. M. DE POLI, *La contrattazione bancaria. Tra tutela della liquidità e obblighi di trasparenza*, Padova, 2012, nonché, più di recente A. BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, Napoli, 2018.

³³ Cfr. l’intervento dell’allora Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, A.M. TARANTOLA, *La trasparenza sostanziale nei rapporti tra banche e clienti: la visione della Banca d’Italia*, al 7 Convegno Compliance AICOM– DEXIA Crediop SpA *La trasparenza: tutela formale o reale del cliente?*, Roma, 6 giugno 2011, in particolare, pp. 4 e 10, ove si osserva che “correttezza, fiducia e reputazione influenzano non solo la qualità dell’attivo degli intermediari ma anche la loro capacità di raccogliere fondi sui mercati, e quindi il rischio di liquidità” e che “la piena adesione [da parte degli intermediari] agli standard regolamentari a protezione della clientela non costituisce un mero adempimento burocratico ma un elemento strategico per il successo della banca e per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso” (p. 10). Donde la conclusione secondo cui “trasparenza e stabilità, in altri termini, sono due facce della stessa medaglia”. Cfr., d’altronde, il *Provvedimento* Banca d’Italia, 29 luglio 2009 e successive modificazioni (*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, Sez. I, 1.1: “Il rispetto delle regole e dei principi di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela attenua i rischi legali e di reputazione e concorre alla sana e prudente gestione dell’intermediario”). Per uno spunto in tal senso cfr., peraltro, già V. DESARIO, *Salute e introduzione*, in *Fondamento, implicazioni e limiti dell’intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, cit., p. 10, ove il rilievo secondo cui “pur mantenendosi concettualmente distinta dalle norme di vigilanza prudenziale, la disciplina in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali concorre in modo armonico al perseguimento delle finalità di efficienza, competitività e sana gestione degli intermediari sottoposti a vigilanza, enunciate dall’art. 5 del Testo unico”. Sul tema cfr., tra gli altri, F. CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in *Rivista di diritto civile*, 2006, 1, p. 39; F. SARTORI, *Disciplina dell’impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2017, 2, pp. 150 ss.

Il tema del bilanciamento degli interessi protetti meriterebbe senz'altro un maggiore approfondimento, poiché, quanto meno a far data dall'emanazione della disciplina europea della crisi di banche e intermediari finanziari, la sensazione di una subordinazione della tutela dei clienti a valori (ritenuti) sovra-ordinati e convergenti verso la tutela *del risparmio*, in senso oggettivo e impersonale, è tornata ad affacciarsi nella riflessione degli interpreti. Il che potrebbe dischiudere uno scenario (forse, inevitabile, ancorché non troppo esaltante), secondo cui trasparenza-correttezza e concorrenza sono valori perseguibili nel contesto "fisiologico" di mercati stabili e di intermediari "solidi", ma devono cedere il passo, nei (purtroppo tutt'altro che infrequenti) periodi di crisi, allorché il profilo dell'impresa vigilata emerge in una diversa dimensione, quella, appunto, della crisi, la cui gestione comporta una "ri-pubblicizzazione" dell'impresa (quanto agli strumenti e ai soggetti deputati a gestirla), anche con sacrificio dei clienti/investitori, la cui tutela torna a essere quella indiretta o riflessa, ossia conseguente alla salvaguardia della stabilità degli intermediari e del mercato nel suo complesso³⁴.

4. L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza

Un primo aspetto, che sembra emergere dalle considerazioni sin qui svolte, è la modesta portata euristica – se non proprio la inopportunità – di una distinzione fra "trasparenza" e "correttezza", pure predicabile, a livello meramente semantico e in base alle categorie tradizionali del diritto civile, che però rischiano talora di assumere i connotati dei "falsi amici", ove poste al vertice di un ragionamento dogmatico, volto a desumere regole da concetti. Nel diritto dei mercati finanziari

³⁴ Cfr. A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 360, ove si sottolinea la conseguente "mutazione genetica della posizione stessa della Banca d'Italia", posto che "con l'inserimento, fra le finalità della vigilanza, della tutela della trasparenza, si completa il processo di 'trasformazione' della Banca d'Italia in autentica autorità indipendente, come autorità il cui compito è anche quello di assicurare, da una posizione neutrale, un giusto equilibrio nelle posizioni rispettive dei protagonisti delle vicende bancarie". Nel prosieguo, peraltro, l'Autore osserva che la disciplina delle crisi delle banche ha fatto emergere l'inadeguatezza della Banca d'Italia, rispetto alla gestione della trasparenza (cfr. vicende delle banche venete, nelle quali la Vigilanza avrebbe privilegiato i profili di rafforzamento della stabilità degli intermediari). Donde la proposta di sottrarre alla Banca d'Italia la tutela della trasparenza. Una diversa prospettiva dischiude, peraltro, la considerazione dei rapporti fra l'*impresa bancaria* (o finanziaria) e i clienti/investitori, nel contesto della regolamentazione del mercato regolato, nel senso che le situazioni soggettive dei clienti/investitori altro non sono se non *alcuni* degli interessi giuridicamente rilevanti. La tutela accordata a questi soggetti (e, di riflesso, l'individuazione della situazione soggettiva), dunque, deve essere ricostruita alla luce della disciplina complessiva del mercato regolato e dei preminenti interessi da questa protetti e perseguiti. Sull'argomento, si vedano i contributi pubblicati in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2016, 4, pp. 799 ss., e, in particolare, C. ANGELICI, *Introduzione*, *ibidem*, spec. p. 759; M. STELLA RICHTER jr., *A proposito di bank government, corporate governance e Single Supervisory Mechanism governance*, *ibidem*, spec. pp. 777 ss.; G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, *ibidem*, p. 799; G. FERRI jr., *La posizione dei soci di società bancaria*, *ibidem*, pp. 806 ss. Punto di riferimento di questa impostazione è la riflessione di G. FERRI, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1975, 1, p. 3.

(in senso ampio), la trasparenza non è una semplice clausola generale, ma si concretizza in disposizioni analitiche³⁵. Il che pone, tra l'altro, il problema del rapporto fra l'osservanza delle regole di trasparenza (la “*compliance*”, in una prospettiva anche aziendalistico-burocratica) e la trasparenza (e la correttezza) dei comportamenti, valutati nel prisma della “tradizionale” buona fede civilistica³⁶.

Anche per effetto delle “spinte” comunitarie, la disciplina della trasparenza ha progressivamente enfatizzato la dimensione della correttezza dei comportamenti e della conformazione delle condotte delle parti, con un avvicinamento al modello sotteso alla disciplina dei servizi di investimento.

Non è un caso che il progressivo “avvicinamento” fra i due corpi normativi – anche a livello di formante giurisprudenziale – sia coinciso con la proliferazione di prodotti “complessi”, che hanno reso evidente la non sempre marcata linea di demarcazione fra i diversi segmenti del mercato finanziario, suggerendo soluzioni “sincretiche” (applicazione cumulativa delle diverse discipline) ovvero (anche) “sintetiche” (valutazione della complessiva operazione economica realizzata dalle parti, secondo l'incerto e mobile paradigma della meritevolezza degli interessi).

Significativa, al riguardo, la vicenda del *leasing* con indicizzazione dei canoni, esaminata da Cass. Sez. Un. n. 5657/23, nella duplice prospettiva della meritevolezza degli interessi e della possibile applicazione cumulativa anche della disciplina dei servizi di investimento, in virtù del medio logico – dalla Corte, però, disatteso – dei c.d. derivati impliciti³⁷.

L'incidenza del diritto comunitario sull'evoluzione della disciplina della trasparenza ha condotto, inoltre, alla proliferazione di statuti particolari per i clienti consumatori e per tipologie di operazioni, con conseguente frammentazione della parte generale contenuta nel titolo sesto³⁸, anche per quanto riguarda i principi informativi, in termini di accentuazione della componente *consulenziale*, come evidente, ad esempio, in tema di credito immobiliare ai consumatori,

³⁵ Sintomatica di questo non condivisibile approccio è la *vulgata* sulla distinzione fra regole di condotta e regole di fattispecie, nella prestazione dei servizi di investimento, a seguito delle note “sentenze gemelle” di Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, entrambe in Foro italiano, 2008, I, c. 784. In argomento, si rinvia a quanto osservato in A. TUCCI, «*Etero-regolamentazione*» del contratto e disciplina dei mercati finanziari, cit., nota 29 e testo corrispondente, nonché alla trattazione di R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, cit., pp. 78 ss.

³⁶ Cfr., da ultimo, G. DI CHIO, *Trasparenza bancaria e operazioni del fruitore di servizi bancari, di investimento, finanziari ed assicurativi: un quadro di insieme*, in Banca impresa società, 2019, 3, p. 430.

³⁷ Sul punto si rinvia, anche per riferimenti, ad A. TUCCI, *Meritevolezza degli interessi e derivati impliciti*, in Foro italiano, 2023, 4, 1099. Successivamente alla pronuncia delle Sezioni Unite, cfr. – per il richiamo alla causa concreta – Cass. 30 ottobre 2023, n. 30063.

³⁸ Cfr. A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 355, per il rilievo della tendenza alla “segmentazione della clientela”. Significativa, al riguardo, è la disciplina “speciale” del *ius variandi* nei servizi di pagamento (art. 126-*sexies*), che reca significative difformità, rispetto a quella “generale”, per quanto concerne il procedimento di modifica delle condizioni contrattuali e il requisito del giustificato motivo, apparentemente circoscritto ai rapporti con consumatori (c. 4-*bis*).

ai sensi dell'art. 120-*septies*, c. 1, lett. *b*), ove è disposto che il finanziatore e l'intermediario del credito “*basano la loro attività sulle informazioni rilevanti riguardanti la situazione del consumatore, su ogni bisogno particolare che questi ha comunicato, su ipotesi ragionevoli con riguardo ai rischi cui è esposta la situazione del consumatore per la durata del contratto di credito*”.

A livello sostanziale, l'accentuazione della dimensione conformativa ha importanti riflessi sul sistema dei rimedi, per quanto riguarda, in particolare, la nullità di protezione e, in quel contesto, l'uso della buona fede, quale tecnica di modulazione e di temperamento dei diversi interessi protetti³⁹.

Quanto sin qui osservato consente di pervenire a un'ulteriore conclusione.

Le regole di trasparenza e di correttezza presenti nel Testo Unico, nella loro attuale configurazione – anche quale risultante dal diritto giurisprudenziale –, non possono essere lette, semplicemente, come una evoluzione dell'applicazione ai rapporti bancari delle regole generali di buona fede e correttezza nei rapporti obbligatori⁴⁰. Il che non significa, evidentemente, la disapplicazione, nei rapporti bancari e finanziari, delle regole generali di correttezza precontrattuale e in costanza di rapporto, che si rivelano, per contro, imprescindibili, in sede di valutazione delle condotte degli intermediari abilitati, come reso evidente, ad esempio dal contenzioso in materia di mancata concessione di finanziamenti ovvero di concessione a condizioni difformi, rispetto a quelle prospettate nella fase precontrattuale⁴¹.

Non può confondersi, in altri termini, quell'evoluzione – anche nella sensibilità degli interpreti e dei giudici, *in primis* – che ha accompagnato il

³⁹ Significativa, al riguardo, la vicenda del c.d. contratto mono-firma, in ambito bancario e finanziario, appunto per il ricorso alla buona fede, quale tecnica di bilanciamento degli interessi, anche a dispetto di specifiche disposizioni di legge. Cfr. le note sentenze di Cass., Sez. Un., 18 gennaio 2018, n. 898, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2018, 2, p. 327, con nota di A. TUCCI, *La forma dimidiata nei contratti bancari e di investimento*, e di Cass., Sez. Un., 18 gennaio 2018, n. 898; Cass., Sez. Un., 4 novembre 2019, n. 28314, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2020, 1, p. 123, con nota di A. TUCCI, *Nullità di protezione e buona fede*. Un approccio analogo, sul piano metodologico, è riscontrabile nelle note pronunce della Corte di Cassazione in tema di nullità delle fideiussioni “a valle” di intese nulle (Cass., Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994, in *Foro italiano*, 2022, I, 499) ovvero di superamento del “limite di finanziabilità” nel mutuo fondiario (Cass., Sez. Un., 16 novembre 2022, n. 33719). In argomento, si rinvia ad A. TUCCI, *La tutela giurisdizionale effettiva del consumatore e il giudicato implicito*, in D. LONGO (a cura di), *La tutela del consumatore esecutato in prospettiva europea. Riflessioni trasversali e transfrontaliere su titolo esecutivo e giudicato*, Bari, 2023, pp. 69 ss.

⁴⁰ Cfr., sul punto, R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, cit., pp. 78 ss.

⁴¹ Nella giurisprudenza ABF, ad esempio, la controversia fra cliente e intermediario si incentra sovente sull'allegazione, da parte del cliente, di una “classica” fattispecie di lesione dell'affidamento, rispetto alla condotta dell'intermediario nella fase delle trattative, secondo il modello codificato nell'art. 1337, cod. civ. A questo genere di allegazioni si affiancano, peraltro, doglianze incentrate sul richiamo alla disciplina speciale della trasparenza bancaria, anche in una dimensione “conformativa” delle condotte degli intermediari, in particolare, ai sensi del combinato disposto degli artt. 116, c. 1, e 117, c. 7, lett. *b*), TUB. Cfr., ad es., la fattispecie esaminata da Coll. Bari, dec. n. 341/24 (finanziamento concesso a condizioni differenti rispetto a quelle prospettate), e, in precedenza, da Coll. Torino, dec. n. 2317/23, e da Coll. Bari, dec. n. 922/22.

diritto dei contratti bancari dal 1942 agli anni '90 (dal recesso *ad libitum*, alla fideiussione *omnibus*, all'anatocismo, etc.) con la precisa scelta di politica del diritto, cui si deve l'attuale disciplina della trasparenza bancaria, che è, innanzi tutto, uno strumento di regolazione del mercato.

Al riguardo è stato correttamente osservato che la disciplina attuale della trasparenza bancaria (e finanziaria) non mira soltanto a rimuovere o attenuare le asimmetrie informative fra intermediari e clienti – secondo il modello del “market for lemons” di Akerlof e, dunque, in una prospettiva di tutela del mercato, rispetto al pericolo di un suo “decadimento” per la sfiducia dei clienti⁴² –, essendo, piuttosto, parte di una precisa strategia regolatoria, che mira a incidere non (soltanto) sulle scelte di chi riceve la informazioni, quanto (soprattutto) sulla condotta e sulla organizzazione dell'impresa tenuta agli obblighi informativi, al fine, dunque, di modificare le condotte delle imprese che operano nei mercati regolati⁴³. Donde la sopra ricordata inerenza delle regole di trasparenza e di correttezza alla sana e prudente gestione delle banche, secondo un'impostazione accolta anche dall'Autorità di vigilanza, e, più in generale, il diffuso rilievo

⁴² Cfr., in questa prospettiva, U. SALANITRO, *Evoluzione dei rapporti tra disciplina dell'impresa e disciplina dei contratti nel settore creditizio*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 1992, 5, pp. 597 ss., e il quadro di sintesi che si legge in A. MIRONE, *L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza bancaria in tempo di crisi*, cit., pp. 558 ss., il quale rileva, criticamente, che “la formula della trasparenza bancaria continua ad essere utilizzata in termini di ‘trasparenza delle relazioni contrattuali’, senza osservare che essa potrebbe anche determinare una più complessiva trasparenza del mercato”. In altri termini, la “trasparenza bancaria” sarebbe comunemente percepita come una formula positiva (ma cfr. *supra*, nota 23), rispetto alla quale “si porrebbe solamente un problema di affinamento dei meccanismi regolamentari e di miglioramento delle informazioni offerte al mercato, mentre a ben vedere essa pone – come in realtà tutti gli interventi eteronomi (incluse le intese fra imprese: v. art. 4, l. 287/90) che limitano l'autonomia strategica nella determinazione dei profili riguardanti i prezzi e le caratteristiche del prodotto – il problema di verificare, in concreto, gli effetti delle singole regole sulle dinamiche di mercato”. L'A. sottolinea anche il rischio che l'eccessiva uniformazione contrattuale incida negativamente sulla diversificazione qualitativa dell'offerta. Vero è, peraltro, che, in un mercato scarsamente concorrenziale, l'uniformazione imposta dal legislatore può risultare preferibile, rispetto a quella “concordata” dalle imprese. Più di recente, cfr. I. MERCANTI, *Public e private enforcement nella vigilanza sulla trasparenza bancaria*, in A. BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, cit., p. 100. Il tema dei rapporti fra disciplina della trasparenza e dinamiche del mercato è stato approfondito, soprattutto, nella letteratura giuridica nordamericana. Cfr., quanto meno, i “classici” saggi di F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, in *Virginia Law Review*, 1984, 4, pp. 669 ss.; J.C. COFFEE jr., *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, ibidem, pp. 717 ss.

⁴³ Per il rilievo, cfr. F. DENOZZA, *I formanti ideologici del diritto privato bancario*, relazione al convegno di studi *Il diritto bancario nell'oggi* (VI edizione), Milano, 19 ottobre 2023.

secondo cui il contratto nei mercati regolati non può essere compreso isolando il profilo dell'atto da quello dell'attività in cui si colloca⁴⁴.

5. Rimedi e sanzioni

In questa prospettiva si comprende la presenza di sanzioni privatistiche per il caso di condotte inadeguate, che si inquadrano armonicamente in una strategia volta a conformare e indirizzare le condotte degli intermediari, superando la logica della mera *disclosure*⁴⁵.

L'inosservanza, da parte degli intermediari, degli obblighi di condotta in sede di instaurazione ed esecuzione del rapporto incide sulla gestione della fase patologica, non soltanto, come ovvio, legittimando l'autotutela del cliente, ma anche inibendola all'intermediario, come accade nella disciplina del credito immobiliare ai consumatori, ove è previsto un divieto di risoluzione del contratto o di esercizio del *ius variandi*, da parte del finanziatore, per non corretta valutazione del merito creditizio o per informazioni incomplete da parte del consumatore che non versi in dolo (art. 120-*undecies*, comma 3, TUB). E ciò in quanto l'obbligo di valutazione del merito creditizio "persegue altresì l'obiettivo di responsabilizzare il creditore e di evitare che quest'ultimo eroghi un credito a consumatori insolvibili"⁴⁶.

Questa regola è ora codificata nell'art. 18 della Direttiva 2023/2225 del 18 ottobre 2023, in materia di credito ai consumatori, il cui primo comma precisa,

⁴⁴ Pur se in una diversa prospettiva, il rilievo è, peraltro, ben più risalente. Cfr. B. LIBONATI, *Contratto bancario e attività bancaria*, Milano, 1965, spec. pp. 47 e 112; P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1969 (rist. 2001), p. 205. Sul punto, cfr. già G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1950, p. 535 (con riferimento al contratto di assicurazione); T. ASCARELLI, *Corso di diritto commerciale. Introduzione e teoria dell'impresa*, Milano, 1962, p. 157, il cui spunto è ripreso – con specifico riferimento all'attività bancaria – da P. VITALE, *Attività intermediaria nella circolazione del bene «denaro»*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1963, II, p. 64; A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in N. LIPARI (a cura di), *Trattato di diritto privato europeo*, Padova, 2003, pp. 3 ss. Da ultimo, cfr. F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, p. 3 ss.

⁴⁵ Cfr. A. JANNARELLI, *Il contraente risparmiatore*, cit., pp. 73 ss.; F. DENOZZA, *I formanti ideologici del diritto privato bancario*, cit.

⁴⁶ Cfr. CGUE, 10.6. 2021, C-303/20, richiamando le sentenze del 18 dicembre 2014, *CA Consumer Finance*, C-449/13, EU:C:2014:2464, punto 43; del 6 giugno 2019, *Schyns*, C-58/18, EU:C:2019:467, punto 40, e del 5 marzo 2020, *OPR-Finance*, C-679/18, EU:C:2020:167, punto 20). Nella giurisprudenza dell'ABF, con particolare riferimento al 120 *novies* TUB (credito immobiliare ai consumatori) si è osservato che la condotta dell'intermediario contraria alle richiamate disposizioni, per quanto non possa comportare di per sé la nullità del contratto di finanziamento, "si rivela sindacabile sotto il profilo della buona fede, del dovere di correttezza e trasparenza delle informazioni e di corretta esecuzione delle operazioni"; di conseguenza la modifica unilaterale da parte dell'intermediario del tasso d'interesse relativo ad un contratto di mutuo comunicata al cliente in prossimità della data programmata per la stipula e l'eventuale omesso invio preventivo del PIES "non inficiano la validità della relativa clausola contrattuale, ma integrano ipotesi di responsabilità precontrattuale che da diritto al cliente al risarcimento del danno che deve essere provato ai sensi dell'art. 2697, cod. civ." (ABF Coll. Coord., dec. n. 8049/2019).

innanzi tutto, che la valutazione del merito creditizio “è effettuata nell’interesse del consumatore, per evitare pratiche irresponsabili in materia di concessioni di prestiti e sovraindebitamento”. Il successivo sesto comma dispone che “gli Stati membri assicurano che il creditore eroghi il credito al consumatore solo quando i risultati della valutazione del merito creditizio indicano che gli obblighi derivanti dal contratto di credito saranno verosimilmente adempiuti”.

Ai sensi del settimo comma, infine, “gli Stati membri assicurano che il creditore che concluda un contratto di credito con un consumatore non risolva né modifichi in un secondo tempo il contratto di credito a danno del consumatore a motivo del fatto che la valutazione del merito creditizio non era stata effettuata correttamente. Il presente paragrafo non si applica se è comprovato che il consumatore ha intenzionalmente omesso di fornire o ha falsificato le informazioni di cui al paragrafo 3 fornite al creditore”.

La visione del diritto privato regolatorio si manifesta appieno sul terreno dei rimedi, – che non trova, peraltro, organica disciplina⁴⁷ – anche in virtù della coesistenza dei tradizionali strumenti di autotutela (c.d. *private enforcement*), affidati all’iniziativa del singolo, con gli strumenti di etero-tutela, attribuiti alle autorità di vigilanza (c.d. *public enforcement*).

In questo contesto si coglie, probabilmente, anche la ragione del progressivo ampliamento delle funzioni delle Autorità di vigilanza, non soltanto in termini di tutela del mercato, ma anche dei soggetti che vi operano, con conseguente “privatizzazione” delle Autorità, nel senso che queste risultano investite (anche) di poteri che realizzano una tutela di situazioni soggettive, in concorrenza (o in alternativa) con l’iniziativa del singolo, dinanzi all’autorità giudiziaria (art. 128-ter)⁴⁸.

Questo “arricchimento” delle funzioni delle Autorità amministrative si traduce soltanto indirettamente in un rafforzamento delle situazioni soggettive o, quanto meno, non in termini sovrapponibili a quelli propri della tutela giurisdizionale dei diritti, poiché l’Autorità si trova a dover contemperare una pluralità di interessi, nell’esercizio di quella che resta pur sempre una *funzione* da esercitare nel rispetto e nel contemperamento delle finalità generali della vigilanza, sancite dal legislatore, e, dunque, con un insopprimibile margine di discrezionalità.

Non sembra, dunque, corretto ravvisare nella tutela degli interessi del singolo cliente la *funzione normativa* dei poteri accordati all’Autorità di

⁴⁷ Cfr., sul punto, A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 356, il quale osserva criticamente che il sistema ignora quasi del tutto i rimedi privatistici per la violazione degli obblighi di trasparenza e, in particolare, il profilo della responsabilità degli intermediari, che trova soltanto nel TUF una scarna disciplina (art. 23, c. 6).

⁴⁸ Cfr. M. PERASSI, *Ruolo della Banca d’Italia e dell’autorità giudiziaria nel preservare l’integrità del sistema economico finanziario*, in Banca Impresa Società, 2014, 2, pp. 357 ss.; M. PASSALACQUA, sub art. 128 ter, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 2437.

vigilanza, appunto in ragione della pluralità di interessi che questa deve prendere in considerazione, contrariamente al privato, che agisce sempre per la tutela della propria sfera giuridica, ancorché gli *effetti* della sua iniziativa possano poi concorrere a realizzare anche interessi pubblicistici, secondo un modello che trova il suo archetipo nella disciplina dei mercati finanziari e in quella della concorrenza⁴⁹.

Vero è, peraltro, che nel contesto della regolazione del mercato mediante istituti e categorie del diritto civile l'interesse protetto dal legislatore è, in realtà, di più ampio respiro, poiché attiene alla realizzazione di un determinato "ordine giuridico del mercato" ed evidenzia, dunque, una connotazione anche pubblicistica, che integra e completa il sistema della vigilanza⁵⁰.

Significativa è, ad esempio, la disciplina contenuta nell'art. 126-*septiesdecies*, in tema di obblighi informativi e responsabilità nel trasferimento dei servizi di pagamento, ove emerge chiaramente la dimensione "dissuasiva" e "conformativa" delle condotte degli intermediari, anche nella prospettiva promozionale di un mercato concorrenziale⁵¹.

In questo contesto, non può certo destare stupore l'affermazione – dogmaticamente, forse, discutibile, almeno rispetto alla sistematica codicistica – secondo cui anche la nullità costituisce un *rimedio*, se contemplata nella sua

⁴⁹ Per la distinzione richiamata nel testo, cfr. M. BARCELLONA, *Funzione e struttura della responsabilità civile: considerazioni preliminari sul «concetto» di danno aquiliano*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2004, 2, pp. 213 ss. In giurisprudenza, cfr. Cass. 31 agosto 2021, n. 23655, spec. § 2.6.4 e § 2.6.7., nel solco delle pronunce di Cons. St., 22 settembre 2014, n. 4773, in *dejure.it*, e di Cass., 28 maggio 2014, n. 11904, in *dejure.it*. Pur se con riferimento a una fattispecie particolare, si vedano, inoltre, le più risalenti (ma tuttora attuali) riflessioni di A. DE MARTINI, *Condizioni generali di contratto imposte o approvate dall'autorità e disciplina delle clausole vessatorie nei contratti per adesione*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 1952, II, spec. pp. 372-374. Alla luce di quanto osservato nel testo, non sembra fondata la critica di F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, cit., p. 32, il quale, con riferimento al potere della Banca d'Italia di imporre agli intermediari la "restituzione" delle somme illegittimamente percepite, ex art. 128-*ter* TUB, nega la possibilità di distinguere, sul piano funzionale e delle finalità, gli strumenti di *public* e di *private enforcement*, contrariamente a quanto sostenuto in A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, 1 suppl., p. 93, anche alla luce del disposto dell'art. 127 TUB, che, a sua volta, rinvia alle finalità della vigilanza, ex art. 5, imponendo all'Autorità un temperamento fra una pluralità di interessi, anche potenzialmente confliggenti. Nella giurisprudenza di legittimità in materia bancaria, questa impostazione ricorre, da ultimo, nella nota sentenza delle Sezioni Unite in tema di nullità delle fidejussioni "a valle" di intese restrittive della concorrenza. Cfr. Cass., Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994, spec. § 2.13. In questo passaggio motivazionale si è vista la conferma dell'idea secondo cui "i rimedi civili vanno pensati come tecniche di controllo del mercato, strumenti di indirizzo sociale alternativi e complementari al diritto pubblico" (F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, cit., p. 16).

⁵⁰ Cfr. S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2012, p. 229.

⁵¹ Cfr. F. SARTORI, *Portabilità dei servizi di pagamento: ambito oggettivo di applicazione e penali di legge*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2022, 5, pp. 700 ss., spec. p. 701, ove il condivisibile rilievo secondo cui "l'obiettivo principale che qui si favorisce non è tanto la reintegrazione del patrimonio del cliente leso dal ritardo, bensì la deterrenza rispetto a comportamenti disfunzionali per il mercato, quale naturale conseguenza di una misura afflittiva tesa a spiegare effetti coercitivi". Nel prosieguo l'A. collega l'efficacia di questa misura sanzionatoria agli strumenti di *enforcement* di cui è dotata la Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 128-*ter*.

dimensione “dinamica”, della realizzazione dell’ordinamento giuridico, su impulso di parte o in virtù di un rilievo officioso, e si rivela, pertanto, strumento di politica legislativa e di “attuazione dell’interesse” protetto, con una “spiccata tendenza ad aggirare la fattispecie”⁵².

Nella dimensione euro-unitaria, la nullità non è mera reazione dell’ordinamento alla difformità dell’atto, rispetto al paradigma legislativo, ma è, piuttosto, strumento per conformare e modellare il contratto e la contrattazione in funzione di protezione del regolamento di interessi perseguito dall’ordinamento.

Proprio con riferimento alla disciplina contenuta nell’art. 127 TUB, la giurisprudenza di legittimità ha avuto modo di statuire che “il potere del giudice, in questi ambiti, rafforza l’intensità della tutela accordata alla parte che, in ragione della propria posizione di strutturale minor difesa, potrebbe non essere in grado di cogliere le opportunità di tutela ad essa accordata”⁵³, anche in linea con la giurisprudenza della Corte di Giustizia sulle nullità consumeristiche, animata dalla preoccupazione che il regolamento pattizio consacrato nella clausola abusiva possa vincolare il consumatore, in ragione della logica degli istituti (o, meglio, dei dogmi) del diritto processuale domestico, così vanificando la regola sostanziale della “non vincolatività”⁵⁴. In quest’ottica, il rilievo officioso delle nullità di protezione si rivela “essenziale al perseguimento di interessi pur sempre generali sottesi alla tutela di una data classe di contraenti (consumatori, risparmiatori, investitori); interessi che possono addirittura coincidere con valori costituzionalmente rilevanti – quali il corretto funzionamento del mercato, *ex art. 41 Cost.*, e l’uguaglianza non solo formale tra contraenti in posizione asimmetrica –, con l’unico limite di riservare il rilievo officioso delle nullità di protezione al solo interesse del contraente debole, ovvero del soggetto legittimato a proporre l’azione di nullità, in tal modo evitando che la controparte possa, se vi abbia interesse, sollecitare i poteri officiosi del giudice per un interesse suo proprio, destinato a rimanere fuori dall’orbita della tutela”.

⁵² Cfr. S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, cit., p. 171; V. SCALISI, *Lineamenti di una teoria assiologica dei rimedi civili*, in *Rivista di diritto civile*, 2018, 4, p. 1049; P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Il giusto processo civile*, 2011, 1, p. 4. Per una diversa ricostruzione, cfr., peraltro, D. MESSINETTI, *La sistematica rimediale*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2011, pp. 15 ss. Emblematica di questo uso giurisprudenziale della nullità quale rimedio è la menzionata sentenza di Cass., Sez. Un., n. 41994/21, in tema di fideiussioni “a valle”, soprattutto per la consapevole “manipolazione” della nullità parziale, in una prospettiva anche di regolazione del mercato e di contemperamento dei diversi interessi (cfr., in particolare, i §§ 2.13.2 e 2.17.2 della motivazione). Cfr., da ultimo, F. DI GIROLAMO, *La tutela del credito fra attività bancaria e diritto della concorrenza: le fideiussioni omnibus rilasciate a valle di un’intesa vietata*, in *Banca impresa società*, 2023, spec. pp. 121 ss.; F. SARTORI, *Profili attuali delle nullità nel diritto dell’impresa. Note di indirizzo*, in *Rivista di diritto bancario*, 2023, suppl. aprile-giugno, pp. V ss.

⁵³ Cfr. Cass., Sez. Un., n. 26242/14, § 3.10.

⁵⁴ Cfr., in particolare, il richiamo alla sentenza Pannon del 4 giugno 2009, in causa C-243/08, spec. § 31, ove si sottolinea “la natura e l’importanza dell’interesse pubblico su cui si fonda la tutela che la direttiva riconosce ai consumatori”; donde il potere-dovere del giudice di rilevare d’ufficio la natura abusiva di clausole contrattuali.

A quest'ultimo riguardo, almeno un fugace cenno merita la recente vicenda del “superamento del giudicato implicito” nei rapporti con i consumatori⁵⁵, per le sue evidenti ricadute in ambito bancario, in termini, appunto, di bilanciamento fra l'interesse alla liquidità delle banche – di cui è espressione l'antico “privilegio” di cui all'attuale art. 50 TUB – e l'interesse alla trasparenza e alla correttezza dei comportamenti, in termini di *tutela effettiva* del cliente-consumatore, sebbene questa prospettiva appaia troppo angusta e meritevole di ripensamento, rispetto a tutto il sistema delle nullità di protezione, che considera i rapporti fra intermediari e qualsiasi tipologia di cliente⁵⁶.

Anche in questo caso, sembra evidente la funzione *conformativa* del sistema dei rimedi, nel senso che le nullità di protezione mirano, al contempo, a proteggere uno dei contraenti e a conformare la condotta dell'altro (il professionista/intermediario), onde indirizzarla verso un modello di comportamento virtuoso, la cui inosservanza è “sanzionata” con l'applicazione di una disciplina, indubbiamente, penalizzante (appunto: una sanzione civile o una disciplina “a dispetto”), che si presta anche a un uso “opportunistico”, da parte del soggetto protetto, pur se entro gli argini della buona fede⁵⁷.

Il tema dei rimedi si riconnette, evidentemente, a quello delle istituzioni preposte alla “gestione” delle situazioni conflittuali, attività che costituisce, al contempo, un'applicazione della trasparenza, soprattutto in termini di *riequilibrio* dei rapporti⁵⁸, e un frammento della vigilanza, anche per la necessaria opera di “concretizzazione” delle disposizioni di rango primario e secondario, sovente formulate mediante il ricorso a clausole generali o, comunque, a concetti soltanto parzialmente determinati. Questo aspetto è particolarmente evidente per i sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in ambito bancario e finanziario,

⁵⁵ Cfr. CGUE, 17 maggio 2022, cause riunite C-693/19 e C-831/19, nonché le coeve pronunce nelle cause C-600/19, C-869/19 e C-725-19.

⁵⁶ Sul punto si rinvia a quanto osservato in A. TUCCI, *La tutela giurisdizionale effettiva del consumatore e il giudicato implicito*, cit., pp. 86 ss. In argomento, cfr. anche L. BACCAGLINI, *Nullità di protezione, decreto ingiuntivo non opposto e giudicato implicito*, in *Rivista di diritto bancario*, 2023, pp. 57 ss. A seguito della pronuncia di Cass., Sez. Un., 6 aprile 2023, n. 9479, A. CARRATTA, *Le Sezioni Unite della Cassazione tra nomofilachia e nomopoiesi. A proposito della sentenza n. 9479 del 2023*, in *Rivista dell'esecuzione forzata*, 2023, n. 2, pp. 363 ss.; A. CRIVELLI, *Le Sezioni Unite e il titolo nei confronti del consumatore. Ovvero come il diritto eurounitario trasforma il diritto processuale esecutivo*, *ibidem*, pp. 383 ss.

⁵⁷ Sono queste, in estrema sintesi, le conclusioni cui perviene la ricordata sentenza di Cass., Sez. Un., n. 28314/19, § 22.2, ove si sottolinea che “l'uso selettivo del rilievo della nullità del contratto quadro non contrasta, in via generale, con lo statuto normativo delle nullità di protezione ma la sua operatività deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede”. In altri termini, l'uso “selettivo” del “rimedio” della nullità è del tutto fisiologico, nella logica della disciplina di settore, purché non conduca a un eccessivo vantaggio, in danno dell'intermediario. Donde la possibile “eccezione di buona fede”, che può paralizzare, in tutto o in parte, l'azione di nullità, sulla base dell'effettivo “pregiudizio” sofferto dall'investitore, alla luce del risultato complessivo dell'operatività in strumenti finanziari regolata dal contratto nullo.

⁵⁸ Significativa, al riguardo, è la disciplina dei procedimenti dinanzi all'ABF e all'ACF, per quanto concerne, in particolare, i poteri delle parti, in termini di iniziativa e domande esperibili, obblighi di condotta endo-procedimentali, ripartizione delle spese. Cfr., sul punto, la decisione del Coll. Coord. ABF, n. 7716/17.

che completano e attuano la regolazione del mercato e la conformazione dell'autonomia privata⁵⁹, anche nella prospettiva della armonizzazione massima a livello comunitario, nel cui contesto la tutela giudiziaria può essere percepita come un fattore disgregante, in ragione del diverso approccio dei giudici degli Stati membri nell'interpretazione di regole e principi contenuti in fonti di rango comunitario⁶⁰.

Le considerazioni sin qui svolte sembrano confermare la sensazione che la disciplina della trasparenza concorra – assieme a quella concernente la vigilanza e la crisi –, a delineare lo ‘statuto specialE delle imprese che operano nei mercati regolati del credito e del risparmio, evidenziando la stretta correlazione fra contratto (*i.e.*, “prodotto”) e attività (e organizzazione) d'impresa⁶¹.

⁵⁹ Cfr. le Disposizioni ABF adottate dalla Banca d'Italia (Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari), sez. I, § 1, ove le precisazioni secondo cui le decisioni dell'ABF “integrano il più ampio quadro informativo di cui la Banca d'Italia dispone nello svolgimento della propria funzione regolatrice e di controllo”. Sembra evidente la ricaduta “conformativa” delle condotte degli intermediari, ad opera di decisioni pur formalmente non vincolanti. Sul piano della “concretizzazione” delle regole, basti evocare l'ampia casistica ABF in tema di “giustificato motivo” per l'esercizio del *ius variandi*, ex art. 118 TUB (cfr., in particolare, ABF, Coll. coord., 12 dicembre 2018, n. 26498, in *arbitrobancariofinanziario.it*). Sui sistemi stragiudiziali di risoluzione di controversie in ambito finanziario cfr., in luogo di molti, l'ampia analisi di E. MINERVINI, *Gli strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia bancaria e finanziaria*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, cit., pp. 933 ss.

⁶⁰ Cfr. H.-W. MICKLITZ, *The Transformation of Enforcement in European Private Law: Preliminary Considerations*, in *European Review of Private Law*, 2015, 4, pp. 491 ss.; A. IANNARELLI, *La direttiva sulle pratiche commerciali sleali business to business nella filiera alimentare: considerazioni introduttive*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Liber amicorum Guido Alpa*, Milano, 2019, p. 456. Significativa è, in particolare, la dir. 2013/11/UE, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori.

⁶¹ Cfr. A. NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria*, cit., p. 361.

**OPERAZIONI DI CREDITO SOSTENIBILI:
FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE**

Michela Passalacqua

Sommario. 1. Premessa – 2. Possibile nozione di operazioni di credito – 3. La specialità delle banche nelle operazioni di credito sostenibili – 4. Del ruolo delle banche e dei doveri dello Stato per la sostenibilità

1. Premessa

Sebbene, in genere, ci si riferisca alla sostenibilità comprensiva della dimensione ambientale, sociale e di governance, nella realtà, è quasi sempre l'aspetto ambientale a essere oggetto di analisi negli studi quantitativi¹ che esaminano quanto la sostenibilità dell'impresa finanziata possa incidere sui costi del debito bancario, rendendoli minori e dunque rappresentando un fattore di incremento della leva creditizia.

Come vedremo, anche la modifica costituzionale dell'art. 41 riesce ad attribuire al fattore ambientale una capacità di innovare l'ordinamento, suggerendo nuove possibilità interpretative. Questa vocazione innovativa non appartiene al fattore sociale, la cui disciplina è peraltro rimasta invariata.

Da notare poi che il fattore di governance, idoneo a forgiare la sostenibilità dell'impresa, può assumere rilevanza giuridica autonoma solo se riferito alle piccole e medie imprese, in quanto la disciplina delle informazioni in tema, per le quotate, pare sufficiente allo scopo. Del resto, se l'analisi autonoma del fattore di governance può valere per la scienza aziendalistica, andando a indicare quanto la buona performance ambientale e sociale dell'impresa dipenda da valide e coerenti decisioni dei vertici, lo stesso valore non sembra riscontrabile sul versante strettamente giuridico. La regola giuridica è un *prius* rispetto alla governace², la quale si manifesta nella concreta applicazione delle regole da parte dei vertici per raggiungere i risultati sperati. Mi spiego meglio. Se è vero che gli organi apicali dell'impresa da finanziare devono applicare le regole ambientali e sociali per garantire la sostenibilità, l'accertamento di tale conformità è questione prettamente giuridica anche laddove l'interprete sia chiamato a riferirsi a norme extra-giuridiche derivanti

¹ Per una dettagliata analisi della letteratura in tema si vedano C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi Esg e il costo del debito bancario: cosa conosciamo e cosa non conosciamo*, in Banca Impresa Società, 2023, 2, pp. 235 ss. e in part. pp. 260-261, p. 262. Evidenza che nonostante si parli in maniera congiunta di Esg, come di un gruppo di obiettivi unitario, la maggior parte delle iniziative delle autorità legislative e amministrative si concentri solo sui rischi climatici, C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation? Esg: una formula ambigua e inutile*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 4 suppl., p. 83.

² In dottrina si è soffermato sulle "misure che incidono sull'organizzazione delle imprese", M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008.

dalle scienze biologiche, chimiche o fisiche. L'analisi e la valutazione dei fattori ambientali e sociali, presuppone dunque la più semplice verifica del rispetto delle regole, condotta autonomamente dal diritto, anche quando è chiamato ad applicare regole extra-giuridiche, poiché le processa secondo i suoi paradigmi – e segnatamente in ossequio alla razionalità giuridica – per giungere al giudizio di sostenibilità.

Di contro, verificare la sostenibilità della governance significa accertare che, in concreto, nell'applicazione delle regole di condotta³, in genere meramente programmatiche e dunque dotate di ampi margini di discrezionalità, i vertici della società riescano a tutelare gli interessi ambientali e sociali; ciò comporta un riscontro dell'efficacia e dell'effettività⁴ delle regole di comportamento che indubbiamente ha un rilievo giuridico, ma, in questo caso, il giudizio di conformità di per sé non è esperibile solo attraverso il diritto⁵.

Simile valutazione può essere realizzata applicando scienze statistiche ed economiche. Il profilo giuridico resta dunque confinato alla costruzione della regola, alla relativa precettività e attuazione, ma arretra dinnanzi alla verifica di sostenibilità della governance. Le norme in materia, infatti, si limitano a richiamare la sostenibilità, senza fornire alcuna indicazione sulla metodologia da utilizzare per poter giudicare l'attività sostenibile⁶. Anche il regolamento Ue 2021/2178, sugli indicatori chiave di performance, ai quali tutte le imprese devono far riferimento nella rendicontazione non finanziaria, richiama unicamente i metodi economici di calcolo e nulla più.

Questa differenziazione non si palesa come una mera speculazione giuridica. Invero, sottrarsi al faticoso compito di controllo della sostenibilità del fattore di governance, affidandolo esclusivamente a meccanismi giuridici formali, potrebbe significare addossare nuovi e costosi compiti cartolari⁷, nella sostanza inidonei a

³ Come scrive R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 4 suppl., p. 178, “la governance costituisce il presupposto per un modello di crescita sostenibile, dovendosi integrare i rischi climatici e ambientali nei processi decisionali e negli assetti organizzativi e operativi attraverso piani di azione. Per realizzare tali obiettivi si chiede all'organo con funzione di supervisione strategica di disporre di competenze adeguate a valutare le implicazioni dei rischi climatici e ambientali sul modello di business e sulla strategia e di assegnare ruoli e responsabilità a singoli membri o a comitati endoconsiliari già esistenti o a nuovi appositi comitati.”.

⁴ In tema, G. CORSO, M. DE BENEDETTO, N. RANGONE, *Diritto amministrativo effettivo. Una introduzione*, Bologna, 2022, pp. 51 ss. e 165 ss.

⁵ Diversamente “concepire e costruire il diritto (perché sia effettivo) non sarebbe politica del diritto, ma diritto in sé e per sé”, *ibidem*, p. 73.

⁶ Secondo G. CORSO, *Il risultato nella teoria dell'azione amministrativa*, in M. IMMORDINO, A. POLICE (a cura di), *Principio di legalità e amministrazione di risultato*, Torino, 2004, p. 99, quando la norma rinvia ad un certo tipo di verifica del risultato, è sempre possibile compiere un giudizio di legittimità, e dunque una valutazione giuridica, per quanto il contenuto dell'attività di accertamento possa richiedere di avvalersi di altre scienze.

⁷ In generale, il rischio che la compliance possa ridursi a mero costo d'impresa non equivalendo a un maggior grado di effettività della regolazione, è approfondito da M. DE BENEDETTO, *L'effettività come questione nel diritto, anche amministrativo*, in G. CORSO, M. DE BENEDETTO, N. RANGONE, *Diritto amministrativo effettivo*, cit., pp. 110-111.

implementare i livelli di tutela dei valori protetti⁸. Si pensi a tutte le norme che si limitano a imporre l'accertamento della presenza di regole di condotta orientate al rispetto della normativa ambientale e sociale, verificando, ad esempio, se l'impresa finanziata sia dotata di un Comitato di sostenibilità o se approvi un bilancio sociale, ovvero vagliando il modello aziendale di organizzazione e gestione e di rilevazione dei rischi per sondare la rendicontazione delle politiche ambientali, della gestione del personale, del rispetto dei diritti umani e della prevenzione della corruzione⁹.

In definitiva, il ricorso quasi esclusivo alla sostenibilità come sostenibilità ambientale¹⁰ si spiega alla luce delle difficoltà di inquadrare giuridicamente il controllo degli altri due fattori, sociale e di governance. Il primo è talmente vasto e soprattutto suscettibile di trovare diversissime attuazioni nei disparati ordinamenti giuridici statuali, da rendere molto difficoltosa una valutazione di conformità¹¹. Il secondo, per quanto utilissimo, pare fuoriuscire dalle competenze del giurista. D'altro canto, basta risalire all'origine della c.d. *Environmental Social Governance* come ha fatto di recente attenta dottrina¹², per rendersi conto che la portata dell'acronimo è stata forse sopravvalutata da parte degli stessi giuristi e difficilmente può rappresentare un obiettivo unitario¹³.

⁸ Argomenta che “Le regole poste in materia di sostenibilità non prevedono, almeno ad oggi, strumenti che garantiscano un approccio sostanziale e non meramente formale alla transizione in atto. Mancano, difatti, rimedi o strumenti di reazione ai rischi di attuazione apparente, simulata o comunque ineffettiva dei requisiti regolatori di *disclosure* o di governance sostenibile”, G. SCHNEIDER, *Per un approccio sostanziale alla finanza sostenibile: il greenwashing sotto la lente del rischio di condotta*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 4 suppl., p. 227.

⁹ Come imposto fin dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio recante *modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (Non-Financial Reporting Directive – NFRD)*, adesso sostituita dalla Direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, c.d. *Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*. La nuova direttiva introduce l'art. 19 *bis* alla Direttiva del 2013, secondo cui le imprese di grandi dimensioni e le piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese, con azioni quotate, “includono nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione”.

¹⁰ Sostengono che “In tema di fattori Esg, nella prospettiva di gestione dei relativi rischi, la tassonomia normativa appare incompleta, essendo notevolmente – se non esclusivamente – privilegiati i fattori ambientali [...]”, riconducendo l'ostinazione a riferirsi ai tre fattori ad una sorta di efficacia taumaturgica dell'espressione Esg, R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità Esg e attività bancaria*, in Banca Borsa Titoli di Credito, 2023, 1, pp. 16-17.

¹¹ Rileva la vaghezza dell'acronimo Esg, fino a considerarlo “in sintesi estrema, un concetto astratto e generico che riassume un'idea, o forse una speranza”, S.A. CERRATO, *Appunti per una “via italiana” all'ESG: l'impresa “costituzionalmente solidale” (anche alla luce dei “nuovi” artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in Analisi Giuridica dell'Economia, 2022, 1, pp. 69-70.

¹² C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation?*, cit., pp. 78 ss.

¹³ *Ibidem*, pp. 84 e 97 ss. Sostiene come il perimetro della sostenibilità esteso a tematiche ambientali, sociali, etiche, di sicurezza, etc., risulti tendenzialmente amplissimo, M. DE POLI, *La governance dei mercati finanziari*, *ibidem*, p. 132.

Più proficuo per l'approfondimento giuridico può essere, allo stato dell'arte, ricondurre la sostenibilità alla dimensione ambientale, e al più, usare gli altri due fattori, soprattutto quello sociale, in un'ottica differenziale, in modo da trarre le dovute conclusioni dalle divergenze nelle relative discipline giuridiche, che come vedremo appaiono abbastanza evidenti.

Per tutti i motivi illustrati, nel presente contributo, la riflessione si concentrerà prevalentemente sulla dimensione ambientale della sostenibilità.

2. Possibile nozione di operazioni di credito

Merita soffermarsi a valutare se l'accezione di operazione di credito, generalmente associata ai crediti speciali, possa mantenere una qualche attualità. Di certo non è possibile richiamare il riferimento puntuale al Capo VI del Titolo II del TUB "Norme relative a particolari operazioni di credito", Sezione I "Credito fondiario e alle opere pubbliche", Sezione II "Credito agrario e peschereccio" e così via.

Nondimeno, pare molto pertinente continuare a ricondurre il "credito" all'"operazione". Riferirsi oggi alle "operazioni" di credito funzionali alla sostenibilità significa addurre una sorta di sineddoche. Se il poeta si riferiva alla patria quando salutava i tetti¹⁴, l'interprete deve, infatti, intendere il finanziamento sostenibile nella sua più pregnante dimensione di operazione economica – per dirla con Enrico Gabrielli¹⁵ – che sa andare oltre il singolo contratto, unendo formalmente tutti gli atti negoziali compiuti, i vari comportamenti precedenti e successivi a ricostruire l'unità sostanziale dell'atto di autonomia privata. L'elemento connotante l'operazione economica è infatti l'unità di funzione che l'autonomia negoziale ha voluto raggiungere. Sebbene in chiave più attuale, ciò sembra evocare il mutuo di scopo, in cui la finalità è un elemento essenziale del contratto, in grado di influenzare le variabili interpretative.

In questi termini, considerare le operazioni di credito sostenibili come operazioni economiche in senso giuridico, può essere molto utile. Dell'operazione economica entrano così a far parte automaticamente gli standard globali in materia di Esg, che in questo contesto potenziano la loro capacità conformativa e valenza regolamentare, potendo essere massimamente usati a fini interpretativi.

Un'importante distinzione rispetto alle vecchie operazioni di credito dell'originario TUB è che la funzione dell'operazione, sebbene debba soddisfare il requisito minimale di "non arrecare pregiudizio significativo all'ambiente", tutelare i diritti di lavoratori, fornitori e clienti, e non esser frutto di corruttela

¹⁴ Il riferimento vuole essere a: "E se da lunge i miei tetti saluto", U. FOSCOLO, *In morte del fratello Giovanni*.

¹⁵ E. GABRIELLI, "Operazione economica" e teoria del contratto, Milano, 2013, *passim*; ID., *Autonomia privata, collegamento negoziale e struttura formale dell'operazione economica*, in *Giustizia civile*, 2020, pp. 445 ss.

o di mala amministrazione, è rimessa all'autonomia negoziale della banca e dell'impresa finanziata.

L'eterodeterminazione della funzione è dunque a maglie molto larghe rispetto all'esperienza dei crediti speciali.

Al contempo, non essendovi settorializzazione, in astratto, lo strumento dell'operazione economica potrebbe rivelarsi dotato di maggiore capacità conformativa.

3. La specialità delle banche nelle operazioni di credito sostenibili

Le operazioni di credito sostenibili possono essere effettuate, sia da banche, sia da intermediari finanziari, in virtù della parità concorrenziale tra operatori.

Nondimeno, solo per le banche, realizzare operazioni di credito sostenibile corrisponde all'attuazione di uno specifico compito dettato dalla Costituzione. La novità concerne in particolare la declinazione ambientale della sostenibilità.

Agli intermediari finanziari non bancari, come ad ogni altra impresa, si applica, in tema, il più generale novellato art. 41 Cost., segnatamente il secondo e il terzo comma. Pertanto, l'attività finanziaria "Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla *salute*, all'*ambiente*, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana" (corsivo di chi scrive). La "Libertà e dignità umana" già evocano fin dal 1948 i fattori sociali e di governance. Direi che, volendo stare su di un piano puramente tecnico-applicativo, in caso di violazione della norma costituzionale, non si possa andare oltre le tradizionali categorie civilistiche dell'invalidità del contratto: illiceità dell'oggetto, illiceità della causa, violazione di norme imperative, ecc.; ovvero registrare eventuali rilievi penali di un finanziamento dannoso per l'ambiente o in violazione dei diritti dei lavoratori o all'esito di pratiche di corruzione. A norma del terzo comma è poi la legge a determinare "i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e *ambientali*" (corsivo di chi scrive).

Di contro, alle banche, oltre alle disposizioni costituzionali appena citate, si applica anche l'art. 47 della Carta. Insieme ad altri Autori¹⁶, sono infatti dell'idea che con questa norma la Costituzione tutelerebbe solo la raccolta del risparmio pubblico, ovviamente che si traduca in una "componente del ciclo economico". Quest'ultimo, a sua volta, in forza del nuovo art. 9 della Carta fondamentale e del modificato comma 2 dell'art. 41 Cost., deve essere sostenibile, cioè progettato per non pregiudicare l'ambiente in modo irreversibile, a discapito delle generazioni

¹⁶ M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205; S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 142; F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA, *Commentario della Costituzione*, vol. III, Bologna, 1980, p. 156; P. GROSSI, *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'art. 47 della Costituzione*, Roma, ABI, 19 maggio 2017, in *cortecostituzionale.it*.

future; attraverso tale interpretazione, volta alla sintesi tra ciclo economico e tutela dell'ambiente, si può peraltro meglio comprendere, almeno in parte, la scelta del *Green Deal* europeo di attribuire rilevanza solo al danno significativo all'ambiente¹⁷.

Per risparmio pubblico si deve dunque intendere quello “a vista” e “rimborsabile” e non il “risparmio di rischio”. Aiuta a supportare l'interpretazione proposta una rilevante sentenza della Corte costituzionale, in cui si è escluso che possa essere assorbita nella nozione di investimento l'attività in strumenti finanziari derivati, potendo avere natura altamente rischiosa, dato il carattere intrinsecamente aleatorio¹⁸.

La conferma della bontà di questa soluzione restrittiva si rinviene adesso nel fatto che l'art. 117, comma 2, lettera e), della nostra Costituzione distingua, più in generale, ai fini del riparto di competenza, “tutela del risparmio e mercati finanziari”, optando per la sussistenza della categoria del risparmio a vista rimborsabile¹⁹; potendo esser ricompresi nella tutela del primo comma della Carta solo indirettamente i mercati finanziari, in quanto riguardati da impieghi bancari. Peraltro, pare pacifico per la Consulta che la tutela dell'art. 47 si estenda indirettamente alla stabilità dei mercati finanziari²⁰, proprio per la loro connessione con il risparmio garantito dall'obbligo di rimborso ed è probabilmente sul valore costituzionale della stabilità finanziaria che si deve fondare la legittimità delle vigilanze pubbliche sui settori non bancari.

Rispetto al novellato articolo 41, la stessa Costituzione, all'art. 47 rappresenta dunque una specifica norma di programmazione e controllo, ancorché di livello costituzionale. Infatti, nella parte in cui dispone che la Repubblica “disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”, comporta che ciò possa avvenire, non solo a fini sociali, come accaduto, ad esempio, per i crediti speciali (si pensi al credito agrario), o per le norme di agevolazione creditizia, ma per fini ambientali, in un contesto in cui la normativa europea non è di ostacolo a

¹⁷ Gli atti europei per la transizione ecologica, siano essi di programmazione o normativi, hanno introdotto il principio giuridico di non arrecare un danno significativo (DNSH-*do no significant harm*), che, da baricentro del Regolamento (Ue) 2021/241, è poi recepito nel pacchetto “*Fit for 55*”. In tema, sia consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, pp. 47 ss.

¹⁸ Corte cost., 26 gennaio 2010, n. 52, Rel. Quaranta, pur ricordando che la nozione di “investimento” non possa essere determinata a priori in modo assolutamente univoco, cfr. anche sentenza n. 425 del 2004.

¹⁹ Ritiene invece che la distinzione tra “tutela del risparmio e mercati finanziari” vada letta in una dimensione “privatistica” del fenomeno per la previsione di misure volte alla protezione del risparmiatore/investitore piuttosto che del risparmio in senso lato, F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, vol. II, Napoli, 2010, p. 1477, il quale però sostiene anche che “La tutela del risparmio è cosa diversa dalla protezione del risparmiatore/investitore», ricordando l'insegnamento di Federico Caffè sulla specificità dei mercati finanziari che riflettono lo «squilibrio intrinseco dell'economia capitalistica”, cfr. spec. nota 130.

²⁰ Corte cost., 22 giugno 2004, n. 32, Rel. Mezzanotte; Corte cost., 23 maggio 2000, n. 460, Rel. Mezzanotte.

disciplinare i mercati per il perseguimento di tale interesse pubblico, muovendo nella medesima direzione²¹.

Mentre i fini sociali necessitavano e necessitano di essere individuati dal legislatore ordinario, i fini ambientali non paiono aver bisogno di determinazione. La norma sembra dunque autosufficiente e di immediata applicazione.

Del resto, anche l'analisi quantitativa e prettamente economica degli aspetti sociali della responsabilità d'impresa, li considera "molto più diversificati al loro interno" rispetto ai fattori ambientali, "meno codificati e riconosciuti nella legislazione e meno facili da quantificare"²².

Ancora una volta, la genericità dell'interesse ambientale – che pur essendo estremamente pervasivo – è munito di significatività ancor prima di ogni declinazione settoriale, sembra in grado di garantirne una più facile attuazione.

Lo strumentario a disposizione, infine, pare quello generale previsto per l'erogazione dei finanziamenti. Mutato è l'onere gravante sulla banca che qui sembra trovare un rafforzamento dell'attualità della sua specialità (su questo si tornerà di seguito, § 4).

4. Del ruolo delle banche e dei doveri dello Stato per la sostenibilità

Esiste un divieto di finanziamenti che dovessero comportare azioni o effetti dannosi per l'ambiente, per la tutela dei diritti umani o sostanzarsi in cattiva amministrazione?

È compito della banca effettuare il giudizio di sostenibilità della governance dell'impresa finanziata? E in caso di esito negativo, essa ha l'obbligo di non concedere il finanziamento?

Esiste certamente il limite delle norme imperative.

Direi che il quadro costituzionale tracciato sopra sembrerebbe imporre almeno alle banche e almeno per il fattore ambientale – che, come si diceva, si ritiene autoapplicativo – la necessità di acquisire una serie di informazioni, quanto meno sul rischio di danno significativo all'ambiente, prima di erogare un finanziamento attingendo alla provvista bancaria.

Pare un ragionamento molto circolare, fondato sui già illustrati rapporti tra gli artt. 47 e 41 Cost.

²¹ Sia consentito richiamare la ricostruzione in tema di M. PASSALACQUA, *Numquam nega, raro adfirma: il rinnovato intervento dello Stato nell'economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2021, 1, pp. 57-58, 61 ss. e di nuovo ID., *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 35 ss.

²² A. HOEPNER, I. OIKONOMOU, B. SCHOLTENS, M. SCHRÖDER, *The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on the Cost of Debt: An International Investigation*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2016, 1-2, pp. 158-190.

Lascia dunque molto perplessi l'incongruenza tra l'ordinamento nazionale, come appena descritto, e quello europeo. Le banche, nella loro attività di intermediazione nel credito, non sono infatti sottoposte alla regulation europea 2019/2088, detta in breve SFDR (*sustainable financial investments disclosure regulation*).

È vero che *dal 2024 le banche necessiteranno di ulteriori informazioni fornite direttamente dalle controparti affidate, nella loro dichiarazione non finanziaria disciplinata dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*²³.

Tuttavia, la vigilanza sembra, di fatto, supplire a tali carenze normative. Lo *European Systemic Risk Board (ESRB)* è intervenuto specificamente per verificare la portata dei potenziali effetti dei rischi Esg sulla stessa stabilità dei sistemi finanziari (ESRB e ECB 2020 e 2021). Sempre in ambito europeo, la *European Banking Authority (EBA 2020)* e la BCE (ECB 2020) hanno prodotto una serie di linee guida per orientare le banche verso l'inclusione dei rischi Esg nei processi sottostanti la concessione dei prestiti alle imprese²⁴. In attuazione di tali determinazioni, si pensi poi alle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali di Banca d'Italia dell'aprile 2022.

Non è però detto che affrontare il tema delle operazioni di credito sostenibili attraverso lo strumento dell'analisi del rischio di credito sia la miglior soluzione possibile²⁵. Essa, così come l'analisi della performance, è uno strumento aziendalistico e non giuridico, sebbene produttivo di molti effetti giuridici.

Peraltro, è molto problematico valutare questi rischi attraverso lo strumento del rating. Si registrano infatti cospicue divergenze tra le principali agenzie di rating, sia a livello di metodologia utilizzata, sia di dati considerati rilevanti.

Inoltre, se per le grandi imprese addirittura il rating pare inadeguato a misurare i rischi Esg, per le piccole e medie imprese (che poi in Europa, in termini aggregati, sono i grandi catalizzatori del credito bancario²⁶) vi è un insormontabile problema di accesso alle informazioni²⁷, difficilmente superabile attraverso il ricorso ai c.d. *Esg data providers* di cui si avvalgono le grandi

²³ Cfr. G. SIANI, *I fattori ESG nel sistema finanziario: il ruolo della vigilanza*, intervento al webinar *Rischi ESG nel rapporto banca impresa*, Roma, 11 marzo 2022.

²⁴ Evidenzia come, nell'esperienza internazionale, le vigilanze pubbliche stiano adottando azioni volte a rafforzare i principi di trasparenza e *reporting*, L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2023, 2, p. 268.

²⁵ Rileva come molte delle norme o attività di vigilanza in materia di finanza sostenibile "si pongono in linea con un approccio tradizionale di gestione dei rischi d'impresa di obiettivo di profitto e di rendimenti attesi dagli investimenti", C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation?*, cit., p. 82.

²⁶ C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi ESG e il costo del debito bancario*, cit., p. 268, rifacendosi alle analisi di Bce, ricordano che, in Europa, i prestiti sindacati alle grandi imprese rappresentano il 15% dei prestiti bancari.

²⁷ Lo rileva anche Abe, *The Role of Environmental Risks in the Prudential Framework*, Discussion Paper, EBA/DP/2022/02, 2 maggio 2022, p. 19.

banche d'investimento. Tale barriera all'accesso al mercato si potrebbe iniziare ad affrontare forse approntando un sistema pubblico di banche dati. Infatti, molte delle informazioni sul rispetto degli standard ambientali da parte delle imprese sono nella disponibilità delle pubbliche autorità; ciò vale sia per le possibili violazioni commesse, sia per l'applicazione di normative settoriali, si pensi ad esempio alla valutazione d'impatto ambientale, alle regole urbanistico edilizie sempre più attente al fattore ambientale, alla disciplina degli scarichi, delle emissioni in atmosfera, dei rifiuti e così via.

Viene inoltre da chiedersi se nell'attuale contesto, in cui l'opinione pubblica mondiale ed europea in particolare, anche a causa degli inesorabili cambiamenti climatici, è più attenta alla protezione dell'ambiente, la modifica dell'art. 41 della Costituzione non consenta al legislatore ordinario – perché occorre sempre rispettare la riserva di legge – di imporre, attraverso lo strumento della tassazione, l'incremento dei costi del debito bancario alle attività economiche (utilizzando la precisa terminologia in Costituzione a prescindere dalla soggettività, di facile elusione) che hanno causato esternalità vietate, di cui si abbia riscontro, o dall'irrogazione di sanzioni, e/o dal verificarsi di incidenti ambientali.

Le risorse liberate dalla non concessione di crediti divenuti troppo costosi grazie all'intervento pubblico, potrebbero essere impiegate dalle banche a favore di creditori più meritevoli. In questo modo si rispetterebbe al meglio il disposto dagli artt. 47 (di quella seconda parte così poco attuata, per cui la Repubblica “disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”), 3 e 41 Cost.; inoltre si valorizzerebbe il risparmio pubblico convogliandolo su cicli economici sostenibili. In questo modo, i rischi assunti dal risparmiatore, che la disciplina europea sul *bail in* ha così esasperato, troverebbero una rinnovata giustificazione perché coordinati all'interesse pubblico e non al solo lucro delle banche o al più astratto interesse allo sviluppo economico. Mi sembra che con questa interpretazione si apprezzerrebbe al meglio il senso della riforma costituzionale.

Allo stato, la soluzione giuridica proposta pare avere un riscontro empirico, posto che molti studi quantitativi attestano che “i punti di forza di CSR non generano benefici per il debitore”²⁸; siamo dunque dinanzi a un fallimento del mercato, cui lo Stato dovrebbe supplire.

Un simile intervento pubblico sembra attestare il superamento della teoria ottocentesca della netta separazione tra iniziativa economica privata e arena dei pubblici poteri, per cui questi ultimi agiscono ergendo limiti esterni al diritto di libertà d'impresa.

Si tratta adesso di trovare un partenariato tra Stato e attori del mercato per la migliore disciplina di quest'ultimo, uscendo dall'ottica minimale sottesa alla violazione dei limiti esterni, ma senza riproporre la funzionalizzazione dell'impresa. Come noto, il diritto europeo²⁹, prima ancora della riforma

²⁸ Ne danno conto C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi ESG e il costo del debito bancario*, cit., p. 266.

²⁹ Sia ancora consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 30 ss.

costituzionale che da esso prende le mosse³⁰, chiede, in generale, all'impresa di cooperare attivamente al perseguimento dei fini ambientali. Questo non significa che gli interessi ambientali confluiscono nell'interesse sociale, più semplicemente – come ho già avuto modo di sostenere³¹ – essi diventano oggetto di competizione.

Ne deriva che sebbene il fine dell'impresa – migliorare la performance ambientale – sia comune agli scopi statuali di incremento della tutela dell'ambiente, la motivazione è profondamente diversa. Per questo le normative dovrebbero essere il frutto di un diritto effettivo; infatti, molti sono i benefici, in termini di rafforzamento della propria posizione sul mercato, che le imprese possono trarre dalla commissione di abusi o elusioni.

In ogni caso, se il pubblico potere saprà dettare buone regole e vigilare sulla loro applicazione effettiva, la competizione sul perseguimento degli interessi ambientali potrebbe davvero determinare un incremento dei livelli di tutela. Pare dunque possibile sfruttare la specialità degli intermediari bancari per potenziare il citato partenariato con lo Stato, attesa la rilevanza d'interesse pubblico di questi operatori su cui converge il risparmio dei cittadini.

In particolare, mediante un sistema di banche dati pubbliche che supporti l'accesso all'informazione ambientale delle banche e l'introduzione di una tassazione ambientale sul debito bancario degli inquinatori, il pubblico potere sarebbe capace di orientare in positivo l'attività d'impresa, incentivando e sostenendo il ruolo delle banche, le quali, pur restando ancorate ai loro fini di lucro, manterrebbero l'innata immanenza all'interesse pubblico, che poi è tipica dell'intermediazione bancaria, come già Vittorio Emanuele Orlando ci ha insegnato.

³⁰ La modifica dell'art. 41 della Costituzione, nell'associare i fini ambientali a quelli sociali, sembra invece mirare ad una funzionalizzazione dell'impresa, tesa a renderla compatibile con una tutela *ex ante* dei diritti della persona. In dottrina si vedano G. ROSSI, *Dallo sviluppo sostenibile all'ambiente per lo sviluppo*, in Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente, 2020, 1, pp. 4 ss.; G. ROSSI, M. MONTEDURO (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo: profili giuridici ed economici*, Torino, 2020; A. MOLITERNI, *Antitrust e ambiente ai tempi del Green Deal: il caso dei "sustainability agreements"*, in Giornale di diritto amministrativo, 2021, 3, pp. 355; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41 Cost.*, in Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente, 2020, 1, p. 50 e spec. p. 70, dove si considera l'ambiente come un limite in positivo, "in nome della tutela dell'ambiente, il potere pubblico si spinge ad indicare al privato verso quali prodotti si deve orientare realizzando una vera e propria conformazione ecologica della politica industriale"; si veda anche ID., *Economia circolare: saggio sui suoi diversi aspetti giuridici. Verso uno Stato circolare?*, in Diritto amministrativo, 2017, pp. 163 ss.

³¹ Sia consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione ambientale*, relazione al Convegno *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17 e 18 giugno 2022; ID., *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 40 ss.

**SISTEMA DEI PAGAMENTI.
EVOLUZIONE DELLA MONETA BANCARIA ED EURO DIGITALE**

Federico de Tomasi

Sommario. 1. Introduzione – 2. Il sistema dei pagamenti – 3. I prestatori di servizi di pagamento diversi dalle banche – 4. Le valute virtuali e le cripto-attività – 5. L'euro digitale – 6. Considerazioni conclusive

1. Introduzione

Nei suoi trent'anni di vita il Testo unico bancario (di seguito "TUB") ha recepito i profondi cambiamenti della disciplina sui servizi di pagamento di provenienza europea: mi riferisco in particolare alle due direttive sui servizi di pagamento, alle due direttive sulla moneta elettronica, alla direttiva sui conti di pagamento.

In questa presentazione vorrei partire dalla definizione di sistema dei pagamenti, al fine di illustrare come, nell'ambito della funzione di sorveglianza svolta dall'Eurosistema e dalla Banca d'Italia, l'attenzione si sia rivolta agli strumenti di pagamento, alla tutela degli utenti e al trasferimento di valori *lato sensu* monetari non rientranti nella definizione europea di "fondi" prevista dalla prima direttiva sui servizi di pagamento (cosiddetta "PSD")¹. Sotto il profilo privatistico, rileva la facoltà attribuita dalla PSD ai nuovi operatori non bancari di costituzione di sistemi di pagamento e di accesso ai sistemi interbancari di trasferimento della moneta.

Successivamente farò un breve excursus sui prestatori di servizi di pagamento, definiti per brevità "PSP", e sulle loro attività, categoria che comprende diverse tipologie in seguito all'apertura del mercato. Accanto ad intermediari ad oggetto esclusivo operano ora nel settore imprese commerciali, di telecomunicazione e grande distribuzione, *big-tech*.

Sotto il profilo oggettivo, la moneta bancaria resta al centro dei servizi di pagamento. La forma elettronica ha sostituito i mezzi di pagamento cartolari, si è diffusa a discapito del contante, ed è divenuta, sopra i limiti di importo

¹ Direttiva 2007/64/CE del 13 novembre 2007, in GU L 319 del 5 dicembre 2007, p.1.

previsti dalla legge antiriciclaggio e per certe tipologie di pagamenti², la vera moneta “legale”³. La moneta elettronica in senso stretto consente il trasferimento diretto della moneta fra gli utenti.

Mi soffermerò di seguito sulle innovazioni in campo monetario originate dalla digitalizzazione della finanza.

Le cripto-attività si sono proposte come una possibile alternativa al sistema monetario tradizionale, basato sulla moneta legale e la moneta bancaria. Il regolamento europeo ne consente lo sviluppo, ma nel contempo sottopone le c.d. *stablecoins* a controlli stringenti, anche a tutela del buon governo della moneta e del sistema dei pagamenti.

Il progetto di euro digitale mira a consentire al pubblico i pagamenti elettronici in moneta legale, mantenendo il rapporto di complementarità fra moneta legale e moneta bancaria.

Infine, farò alcune considerazioni conclusive sulle iniziative legislative europee sui servizi di pagamento in corso di esame, sul loro impatto sulla legislazione nazionale e sul ruolo dell’Eurosistema nella finanza digitale.

² Come è noto il legislatore italiano ha adottato limiti all’utilizzo del contante per finalità antiriciclaggio sin dal 1991. La legislazione attualmente vigente prevede il divieto di trasferimento di denaro contante, per qualsiasi finalità, per importi pari o superiori a 5.000 € (art. 49 d.lgs. n. 231/2007, come modificato dall’art. 1, comma 384 della Legge 29 dicembre 2022, n.197 (Legge di bilancio 2023). È inoltre vigente una legislazione restrittiva sui pagamenti in contanti della pubblica amministrazione, “al fine di favorire la modernizzazione e l’efficienza degli strumenti di pagamento, riducendo i costi finanziari e amministrativi derivanti dalla gestione del contante” (d.l. 13.8.2011 n. 138, art. 4-ter). I pagamenti per cassa non possono superare il limite di 1.000 € (lett. b); gli stipendi, pensioni ed altri emolumenti di importo superiore a 1.000 € devono essere erogati con strumenti di pagamento elettronici bancari o postali (lett. c); “per incrementare i livelli di sicurezza fisica e tutelare i soggetti che percepiscono trattamenti pensionistici minimi, assegni e pensioni sociali, i rapporti recanti gli accrediti di tali somme sono esenti in modo assoluto dall’imposta di bollo”. La legge di bilancio 2018 (legge 27 dicembre 2017 n. 205, art. 1, comma 910) ha poi introdotto il divieto di pagamento in contante di retribuzioni ai lavoratori dipendenti e compensi ai collaboratori coordinati e continuativi, con esclusione dei pagamenti per prestazioni di lavoro autonomo occasionale, effettuati a collaboratori domestici o dalla pubblica amministrazione.

³ La legislazione europea sull’introduzione dell’euro (considerando n. 19 Regolamento (CE) n. 974/98 del 3 maggio 1998) e di recente la Corte di Giustizia (*Hessischer Rundfunk*, C-422/19, sentenza del 26 gennaio 2021) hanno riconosciuto la legittimità delle misure di limitazione dell’uso del contante adottate dagli Stati membri per ragioni di interesse pubblico. È noto poi come la sentenza delle Sezioni Unite n. 22617 del 2007 ha riconosciuto la legittimità e la capacità solutoria ai sensi dell’art. 1277 cod. civ. di strumenti di pagamento diversi dal contante, purché garantiscano al creditore la disponibilità della somma di denaro dovuta, nel rispetto del principio di buona fede. Potrà quindi il creditore opporsi all’uso di un certo tipo di strumento di pagamento, allorché non disponga del *device* idoneo per quel tipo di pagamento. Più difficile sarebbe sostenere tale obiezione allorché si tratti di un pagamento che può ricevere sul proprio conto di pagamento.

2. Il sistema dei pagamenti

Per effetto delle innovazioni legislative apportate dal TUB la Banca d'Italia ha esteso il suo raggio di azione, nell'ambito del tradizionale ruolo di cura del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, ai prestatori dei servizi di pagamento, alla tutela dei clienti e agli strumenti di pagamento, rispetto ad un approccio tradizionale focalizzato sul trasferimento interbancario della moneta. Sono destinatari dell'azione di vigilanza anche i nuovi operatori non bancari abilitati a svolgere servizi di pagamento nonché gli operatori di infrastrutture tecnologiche o di rete. Il TUB aveva nel 1993, con approccio innovativo, attribuito alla Banca d'Italia il compito di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, configurando la funzione di sorveglianza (art.146). Il testo della previsione è stato poi riformulato⁴ nel 2010 in occasione del recepimento della PSD, e pone fra gli obiettivi della Sorveglianza “la tutela degli utenti di servizi di pagamento”, e fra i destinatari dei poteri di intervento i “soggetti che emettono o gestiscono strumenti di pagamento, prestano servizi di pagamento, gestiscono sistemi...”.

Tale evoluzione si riflette nelle definizioni correnti di sistema dei pagamenti, precedenti e successive al TUB. Secondo la classica definizione di Padoa Schioppa⁵ il sistema dei pagamenti è “l’insieme degli strumenti, delle procedure e dei circuiti di collegamento volti a realizzare il passaggio della *moneta* da un operatore all’altro”. Giannini⁶ allarga la definizione agli operatori (“sistema è l’insieme degli strumenti, delle procedure, degli *operatori*, delle infrastrutture, delle norme che concorrono ad assicurare il trasferimento della moneta tra gli *operatori economici*”). Il Provvedimento della Banca d'Italia del 9 novembre 2021⁷ in materia di sorveglianza definisce ora il sistema dei pagamenti come l’“insieme di soggetti, infrastrutture, procedure e norme che consentono il trasferimento della moneta, anche mediante strumenti di pagamento, o l’estinzione di obbligazioni pecuniarie mediante compensazione”.

Al di fuori del TUB una definizione di sistema dei pagamenti⁸ è contenuta nel d.lg. n.11/2010 sui servizi di pagamento nel mercato interno, attuativo della PSD. L’art. 1 d) definisce il sistema dei pagamenti come un “un sistema di trasferimento *fondi* regolato da disposizioni formalizzate e standardizzate e regole comuni per il trattamento, la compensazione e/o il regolamento di operazioni di pagamento”. Per *fondi* si intende (art. 1 m)) il contante, la moneta scritturale

⁴ Cfr. art. 35, comma 18 del d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 11, in GU 13 febbraio 2010 n. 36, suppl. ord. n. 29/L.

⁵ La definizione è contenuta nella relazione introduttiva al convegno di studio organizzato dalla Banca d'Italia a Perugia su *L'evoluzione del sistema dei pagamenti*, 20-21 novembre 1986.

⁶ C. GIANNINI, *L'evoluzione del sistema dei pagamenti: una sintesi teorica*, in *Moneta e Credito*, 1988, 162, pp.189 s.

⁷ Pubblicato in GU 29 novembre 2021, n. 284.

⁸ La prima definizione legislativa di sistema [dei pagamenti o di trasferimento titoli] era invero contenuta nell’art. 1 r) del d.lgs. 12 aprile 2001 n. 2010, attuativo della Direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o di regolamento titoli.

e la moneta elettronica. La definizione è funzionale alla disciplina contenuta nell'art. 30 del medesimo Decreto sull'accesso non discriminatorio dei prestatori di servizi di pagamento ai sistemi di pagamento, volto a consentire un'effettiva concorrenza nel settore.

In coerenza con quella nazionale, la *policy* di sorveglianza dell'Eurosistema si applica da lungo tempo anche agli strumenti di pagamento, ma non ai rapporti con gli utenti⁹, ed è stata di recente rinnovata attraverso due atti di *soft law* della BCE: la cosiddetta *PISA framework*¹⁰, adottata nel novembre 2021, e la recentissima comunicazione *The Eurosystem's retail payments strategy – priorities for 2023 and beyond*, del novembre 2023.

Soffermandoci sulla PISA, essa mira ad assicurare la sicurezza e l'efficienza degli strumenti elettronici di pagamento e si applica in particolare agli:

- i. *electronic payment instruments*, definiti come "... a personalised device (or a set of devices), software and/or set of procedures agreed between the end user and the payment service provider to request the execution of an electronic *transfer of value*". Notiamo quindi che la PISA si applica anche ad attività, quali i *crypto-assets*, che non rientrano nella definizione di fondi di cui alla PSD2, e neanche nella proposta PSD3;
- ii. *schemes*, "a set of formal, standardised and common rules enabling the transfer of value between end users by means of electronic payment instruments...", che descrivono le procedure e le funzionalità che consentono il trasferimento di valori. Ogni strumento di pagamento elettronico, carta di debito o di credito, *e-money*, *credit transfer* e *direct debit*, *digital token*, ha il proprio schema di riferimento;
- iii. *arrangements*, "a set of operational functionalities which supports the end users of *multiple* payment service providers in the use of electronic payment instruments", che includono i "payment initiation and facilitation of transfers of value" ed i "storage and registering of personalised security credentials or data related to electronic payment instruments", e fra questi ultimi gli "electronic wallets".

Accanto alla funzione di sorveglianza, la Banca d'Italia continua a svolgere, attraverso la gestione del sistema dei pagamenti all'ingrosso T2¹¹ dell'Eurosistema, il ruolo di agente di regolamento dei saldi multilaterali derivanti dai sistemi di

⁹ V. N. DE GIORGI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia*, in ID., M.I. VANGELISTI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia. Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 77, 2014, pp. 40 e s.

¹⁰ Banca Centrale Europea, *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*. PISA è l'acronimo di [electronic] *payment instruments schemes and arrangement*.

¹¹ Sul sistema T2 si rinvia alle informazioni disponibili sul sito della [Banca d'Italia](#).

compensazione, al fine di consentire il regolamento definitivo in moneta di banca centrale. È stata invece dismessa dalla banca centrale la gestione dei servizi di compensazione, ora svolta direttamente dagli operatori¹².

3. I prestatori di servizi di pagamento diversi dalle banche

Vorrei quindi passare ad una rassegna degli istituti diversi dalle banche che in seguito alle riforme di questi anni sono stati abilitati a prestare servizi di pagamento per una clientela indifferenziata, e delle modalità con cui effettuano trasferimenti monetari. Il tradizionale monopolio delle banche nell'erogazione dei servizi di pagamento era cristallizzato nel TUB del 1993, il quale indicava i servizi di pagamento, senza definirli, fra le attività bancarie ammesse al mutuo riconoscimento, assieme all'emissione e gestione di mezzi di pagamento, monopolio cui facevano eccezione gli intermediari finanziari di cui ieri ci ha parlato il prof. Stella Richter.

Gli IMEL

Come è noto i trasferimenti elettronici di fondi hanno preso il posto nella prassi della moneta bancaria in forma scritturale, consentendo l'eliminazione della circolazione di documenti cartacei, con gli evidenti vantaggi in termini di efficienza. Si differenzia rispetto alla moneta bancaria in forma elettronica la moneta elettronica in senso stretto, rappresentazione in forma elettronica di un valore monetario, ossia di moneta legale o bancaria, emessa da un istituto di credito o un istituto di moneta elettronica (IMEL), che circola in forma diretta dal pagatore al beneficiario, senza l'interposizione di alcun intermediario. Il suo trasferimento non richiede quindi annotazioni a debito e a credito su un conto bancario o di pagamento. L'istituto emittente interviene nella fase di emissione ed in quella di rimborso.

Introdotta dalla Direttiva IMEL del 2000¹³, la moneta elettronica non comporta quindi creazione di nuova moneta, concretandosi nella trasformazione della moneta legale o bancaria in un'altra forma di moneta, appunto elettronica. Ne consegue l'obbligo di rimborsabilità da parte dell'emittente al valore nominale il che garantisce la fiducia del pubblico sulla sua fungibilità con la moneta legale.

¹² V. N. DE GIORGI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia*, cit., p. 47.

¹³ Direttiva 2000/46/CE del 18 settembre 2000 "riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica". Secondo la Direttiva (considerando n. 4), la moneta elettronica dovrebbe tradursi in un surrogato elettronico della moneta legale, memorizzato su un dispositivo elettronico come una carta a microprocessore o una memoria di elaboratore, generalmente destinato a effettuare pagamenti elettronici di importo limitato. La Direttiva IMEL è stata recepita dalla legge comunitaria 2001 (Legge 1 marzo 2002, n. 39), che ha introdotto nel TUB la regolamentazione degli IMEL e della moneta elettronica.

La moneta elettronica si presenta nella prassi secondo diversi schemi tipologici a seconda che il valore monetario sia incorporato in una carta (*smart card* o borsellino elettronico) o nella memoria di un computer, consentendo l'effettuazione di transazioni rispettivamente in presenza o a distanza tramite Internet. La definizione contenuta nel TUB¹⁴ è stata rivista successivamente al recepimento della Direttiva IMEL2 del 2009¹⁵, e fa ora espresso riferimento alla funzione di pagamento svolta dalla moneta elettronica mediante richiamo della definizione di operazione di pagamento¹⁶ prevista dal d.lg. n.11/2010 sui servizi di pagamento nel mercato interno, attuativo della PSD.

Sul piano soggettivo, l'emissione è stata riservata alle banche, agli intermediari finanziari autorizzati e agli istituti di moneta elettronica¹⁷, introdotti dalla direttiva IMEL. Lo status e l'operatività degli IMEL, in origine qualificati come enti creditizi ma con limitate capacità operative, sono stati rivisti dalla direttiva IMEL2 che li ha sottoposti al trattamento prudenziale previsto per gli istituti di pagamento, in considerazione dei rischi derivanti dall'attività svolta e per esigenze di parità di trattamento. I fondi ricevuti in cambio dell'emissione della moneta elettronica non sono considerati depositi ai sensi della normativa bancaria e non sono fruttiferi, pur permanendo l'obbligo di rimborsabilità a carico dell'emittente. Gli IMEL possono svolgere, al pari degli istituti di pagamento, tutti i servizi di pagamento e le attività ancillari¹⁸.

¹⁴ Cfr. art. 1, *h-ter*: “il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso per effettuare operazioni di pagamento come definite all'art.1, comma 1, lett. c), del d.lg. 27 gennaio 2010, n. 11, e che sia accettato da persone fisiche e giuridiche diverse dall'emittente”.

¹⁵ Direttiva 2009/110/CE del 16 settembre 2009, attuata dal d.lgs. 16 aprile 2012, n. 45. La IMEL2 ha inteso adeguare l'operatività degli IMEL al quadro unico dei pagamenti europei delineato dalla PSD: in particolare gli IMEL sono stati collocati a pieno titolo fra i PSP in quanto abilitati a svolgere l'intera gamma dei servizi di pagamento e la relative attività accessorie nonché ad erogare, a determinate condizioni e con limiti di durata, finanziamenti in relazione ai servizi di pagamento prestati, il tutto senza necessità di un'apposita autorizzazione (art. 114 *quater*, comma 3 del TUB).

¹⁶ L'operazione di pagamento è ivi definita quale “l'attività, posta in essere dal pagatore o dal beneficiario, di versare, trasferire o prelevare fondi, indipendentemente da eventuali obblighi sottostanti fra pagatore e beneficiario”.

¹⁷ Gli intermediari finanziari, già abilitati dal TUB nel 1993 alla prestazione di servizi di pagamento, possono essere infatti anche abilitati ad emettere moneta elettronica, allorché autorizzati alle stesse condizioni degli IMEL (art. 106). Gli IMEL sono stati disciplinati nel Titolo V-bis del TUB.

¹⁸ Sulla moneta elettronica e gli istituti di moneta elettronica v.: S. SICA, P. STANZIONE, V. ZENO ZENCOVICH (a cura di), *La moneta elettronica: profili giuridici e problematiche applicative*, Milano, 2006; i commenti agli articoli 114-bis/114-quinquies4., in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 4 ed., Milano, 2018.

Gli istituti di pagamento

La PSD nel 2007 ha istituito un quadro moderno ed unitario dei servizi di pagamento per il mercato interno¹⁹. È intervenuta sul regime autorizzativo, estendendo a soggetti non bancari e finanziari, gli istituti di pagamento, la riserva di attività al fine di rafforzare la concorrenza; ha disciplinato i servizi di pagamento e gli strumenti di pagamento a tutela degli utenti e dei consumatori, sia nella fase precontrattuale attraverso le regole di trasparenza e gli obblighi informativi, sia nell'esecuzione delle operazioni di pagamento, riguardo agli obblighi di esecuzione del prestatore, ai costi, al regime di responsabilità. Sul piano interno le norme nazionali di recepimento sono state incluse nel TUB²⁰ e nel d.lg. n.11/2010.

Gli istituti di pagamento, al pari degli IMEL, non raccolgono risparmio: le somme di denaro ricevute dai clienti non producono interessi, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'Istituto.

Il conto di pagamento²¹ ha un ruolo centrale nei servizi di pagamento configurati dalla direttiva PSD: attraverso di esso, ed in base ad una relazione contrattuale stabile fra PSP e cliente, si esegue il trasferimento di fondi, definiti come “banconote e monete, moneta scritturale e moneta elettronica...”, mediante operazioni di accredito, originate dal pagatore (bonifico), e operazioni di addebito originate dal beneficiario (addebito diretto, carte di pagamento e analoghi)²².

Con la riforma del 2017 che ha attuato la Direttiva sui conti di pagamento del 2014²³ il TUB ha introdotto norme volte a consentire l'accesso al conto, il trasferimento dei servizi ad esso connessi, la trasparenza delle condizioni di tenuta.

Gli istituti di pagamento sono poi abilitati a svolgere le attività ancillari rispetto allo svolgimento dei servizi di pagamento, fra cui rilevano *in primis* la facoltà di gestire sistemi di pagamento e di accedere ai sistemi interbancari di

¹⁹ Per un'analisi della disciplina armonizzata dei servizi di pagamento “paneuropei” e dell'evoluzione del sistema dei pagamenti cfr. M. MANCINI, M. PERASSI (a cura di), *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 63, 2008. Sugli istituti di pagamento cfr. i commenti agli articoli 114-*sexies*/114-*octiesdecies*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit.

²⁰ Gli istituti di pagamento sono stati disciplinati nel Titolo V-ter.

²¹ V. V. SANTORO, *I conti di pagamento degli Istituti di pagamento*, in *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento*, cit.

²² Cfr. le definizioni di cui al d.lgs. n.11/2010, di “operazione di pagamento” (art. 1 c)), “conto di pagamento” (art. 1 l)), “fondi” (art. 1 m)), “ordine di pagamento” (art. 1 o)), “bonifico” (art. 1 o-bis)), “strumento di pagamento” (art. 1 s)), “addebito diretto” (art. 1 v)).

²³ Il d.lgs. 15 marzo 2017, n. 37 ha introdotto nel Titolo VI del TUB il Capo II-ter denominato *Disposizioni particolari relative ai conti di pagamento*, in attuazione della Direttiva 2014/92/UE del 23 luglio 2014.

trasferimento della moneta, prerogative su cui vigila la Banca d'Italia al fine di garantire un'effettiva concorrenza nel settore²⁴.

Gli istituti “ibridi”

La direttiva cosiddetta PSD2 del 2015²⁵ ha consentito l'accesso al mercato agli istituti di pagamento e agli IMEL c.d. “ibridi commerciali”²⁶, soggetti che svolgono attività imprenditoriali e che possono essere autorizzati a prestare servizi di pagamento e all'emissione di moneta elettronica al ricorrere dei requisiti soggettivi previsti per i rispettivi istituti ordinari, con il vincolo aggiuntivo di costituzione di un patrimonio destinato, a tutela dei clienti.

Gli operatori attivi nel Mobile Payment

Fra gli operatori non finanziari ora abilitati alla prestazione di servizi di pagamento ricordiamo infine le imprese attive, a vario titolo, nel mercato delle telecomunicazioni, che forniscono servizi connessi al *Mobile Payment*²⁷. Esse possono operare attraverso istituti di pagamento e/o di moneta elettronica da loro costituiti o avvalendosi del regime “ibrido”. Rientrano nel *Mobile Payment* quei pagamenti “nei quali i dati e l'ordine di pagamento sono emessi, trasmessi o confermati tramite un telefono o un dispositivo mobile”, secondo la definizione data dalla Commissione²⁸.

Le imprese di telecomunicazione possono altresì avvalersi delle deroghe previste dalla legislazione (c.d. *negative scope*) per svolgere al di fuori del regime autorizzativo limitati servizi di pagamento basati sul credito telefonico²⁹ che hanno assunto notevole diffusione in certi settori, quali il pagamento di biglietti per il trasporto pubblico e parcheggi. In alternativa gli operatori di telecomunicazione possono operare in convenzione con gli istituti bancari, limitandosi a fornire il loro *know-how* e i loro clienti.

²⁴ Cfr. art. 114-*octies* del TUB in combinato con l'art. 30 del d.lgs. n.11/2010.

²⁵ Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015. Sulla PSD2 v. F. MAIMERI, M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, cripto-valute e rivoluzione digitale*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 87, 2019; F. PROVINI, *PSD2. Innovation in retail payments: between rules and market needs*, in *Competition and Payment Services*, Conference Papers, collection of contributions and writings by V. PROFETA, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 93, 2022.

²⁶ Cfr. nel TUB, art. 114-*quinquies* comma 4 per gli IMEL ibridi e 114-*novies* per gli istituti di pagamento ibridi.

²⁷ V. R. Menzella, *Il ruolo dei big data e il mobile payment*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, cripto-valute e rivoluzione digitale*, cit.

²⁸ Libro verde dell'11 gennaio 2012, *Verso un mercato europeo integrato dei pagamenti tramite carte, Internet e telefono mobile* (COM (2011) 0941).

²⁹ Sono infatti attualmente esenti dall'ambito di applicazione del d.lgs. n. 11/2010 (art. 2.2. *n*) i pagamenti effettuati mediante il “conto telefonico” allorché il valore di ciascuna operazione non superi i 50 euro e il valore complessivo non superi i 300 euro mensili e l'operazione di pagamento sia diretta: 1) all'acquisto di contenuti digitali e servizi a tecnologia vocale; 2) sia effettuata per erogazioni liberali; 3) sia effettuata da o tramite un dispositivo elettronico per l'acquisto di biglietti relativi esclusivamente alla prestazione di servizi.

Il *Mobile Payment* si caratterizza per l'utilizzo del telefono cellulare – e di altri oggetti di uso comune – quale strumento di pagamento, in grado di incorporare le tradizionali carte o la moneta elettronica, alimentato quindi mediante moneta legale, scritturale o elettronica, con l'eccezione del credito telefonico la cui utilizzabilità è peraltro limitata a ben definite fattispecie.

Ricordo infine quanto riportato ieri dal prof. Lener, in merito al ruolo di rilievo svolto dai PSP nel settore *fintech*, anche grazie alla integrazione dei loro servizi con quelli prestati dalle banche.

Vorrei infine menzionare, al di fuori dei PSP operanti trasferimenti monetari, le nuove figure introdotte con approccio innovativo dalla direttiva PSD2, precorrendo la rivoluzione in corso della digitalizzazione dell'industria dei pagamenti. Si tratta dei fornitori di servizi del cosiddetto *open banking*³⁰, i *Third Party Provider* o TPP³¹, che svolgono il servizio di disposizione di ordini di pagamenti o il servizio di informazione sui conti, servizi a valore aggiunto prestati al di fuori della tipica relazione fra PSP e cliente per l'esecuzione di pagamenti. Si caratterizzano inoltre per la mancanza, anzi il divieto della relazione contrattuale fra i PSP tipica dello schema di pagamento per carta, in cui l'accordo è sostituito da standard tecnologici, anticipando quindi l'interdipendenza tecnologica tipica delle soluzioni di pagamento basate sulla *blockchain*³².

4. Le valute virtuali e le crypto-attività

Gli schemi di valuta virtuale hanno inteso offrire un'alternativa, a gruppi più o meno estesi di aderenti, al sistema dei pagamenti basato sulla moneta legale e la moneta bancaria.

Le valute virtuali³³ sono rappresentazioni di valore in forma digitale, o *tokenizzata*, prive di valore intrinseco, destinate a mezzo di scambio o di investimento, non emesse da una banca centrale o un intermediario regolato, in

³⁰ V. L. ENRIQUES, W.G. RINGE, *Open banking, outsourcing, and bank-fintech cooperation*; M. ZACHARIADIS, *The API economy and data-sharing Regulations in finance: emergence of new business models, architecture and competition in banking*; M. CASORIA, *A comparative approach to open banking and competition*, tutti in *Competition and Payment Services*, cit.

³¹ V. V. PROFETA, *I Third Party Provider: profili soggettivi e oggettivi*, *ibidem*.

³² Cfr. P. CIPOLLONE, *Intervento alla International Conference – Towards PSD3: the Dynamics of Digitalized Payment Systems*, organizzata dall'Università Roma Tre, Roma, 14 aprile 2023.

³³ Si riportano di seguito alcune definizioni di valuta virtuale formulate dalle autorità monetarie. BCE (*Virtual currency schemes*, October 2012, p. 13): “a virtual currency is a type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community”. BCE (*Virtual currency schemes – a further analysis*, February 2015, p.4): “a digital representation of value, not issued by a central bank, credit institution or e-money institution, which in some circumstances can be used as an alternative to money”. Banca d'Italia (*Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette “valute virtuali”*, 30 gennaio 2015): “rappresentazioni digitali di valore, utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento, che possono essere trasferite, archiviate e negoziate elettronicamente”.

cui le transazioni fra i partecipanti sono registrate nell'ambito di uno schema di pagamento proprietario, attraverso l'uso della DLT (*digital ledger technology*)³⁴, la tecnologia a registro distribuito di cui la forma più nota è la *blockchain*³⁵.

L'espressione "valuta virtuale" con cui queste attività sono state denominate riflette quindi la deliberata assenza di alcun collegamento con la moneta legale, il sistema bancario e dei pagamenti.

Tuttavia le valute virtuali si sono rivelate inadatte allo scopo, in considerazione dell'elevata volatilità del loro prezzo rispetto alle valute ufficiali, dell'assenza di servizi di negoziazione affidabili, di costi di transazione elevati, e per queste ragioni si caratterizzano soprattutto come strumento speculativo. Nella sostanza, non sono in grado di rispondere a due fondamentali funzioni della moneta, di essere mezzo di pagamento e riserva di valore. A tali evidenti limiti hanno cercato di rispondere le "*stablecoins*", strumenti facenti riferimento al valore di una o più valute ufficiali attraverso il mantenimento di un rapporto fra l'ammontare emesso e attività in valute *fiat* depositate a "riserva", al fine di mantenere un valore stabile.

La BCE³⁶ ha fatto presente l'impossibilità della coesistenza di una moneta privata ad ampia diffusione, addirittura globale in considerazione del numero potenziale di utenti, e del sistema monetario tradizionale basato sulla moneta pubblica. La moneta si è affermata come bene pubblico, espressione della sovranità statale. Essa gode della fiducia e quindi della piena accettazione in quanto garantita dalla banca centrale attraverso la politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi, il controllo della qualità e genuinità del circolante e la funzione di prestatore di ultima istanza. La moneta privata non può che essere allora la moneta bancaria, che in effetti compone gran parte della massa monetaria di cui la moneta legale costituisce solo una piccola frazione. È in grado di svolgere tutte le funzioni della moneta legale, mezzo di scambio, riserva di valore, unità di conto, in quanto perfettamente surrogabile con la stessa attraverso la liquidazione dei depositi bancari a vista. La sua liquidità è supportata dalle banche centrali,

³⁴ Si definiscono tecnologie basate su registro distribuito "le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetture decentralizzate su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili" (art. 8-ter, d.l. 14 dicembre 2018 n. 135). Con riferimento alla *governance*, nelle DLT *permissioned* il registro (*ledger*) è sotto il controllo di un'unità centrale; nelle DLT *permissionless* le operazioni sono effettuate direttamente dagli operatori (*smart contracts*).

³⁵ La *blockchain* rappresenta un particolare tipo di DLT. Le transazioni memorizzate sono raggruppate in una sequenza di "blocchi" collegati fra loro per via crittografica, creando così una registrazione in ordine cronologico e non modificabile di tutte le transazioni effettuate fino a quel momento (cfr. Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e crypto-attività, giugno 2022, p. 5). V. R. GARAVAGLIA, *Finalità, funzionamento e tipologia di utilizzo delle Blockchain*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, crypto-valute e rivoluzione digitale*, cit.

³⁶ V. Y. MERSCH, *Virtual or virtueless? The evolution of money in the digital age*, London, 2018.

e la solvibilità dell'emittente dalla vigilanza prudenziale, nonché dai sistemi di gestione e risoluzione delle crisi e di assicurazione dei depositi.

Si è rivelata inoltre illusoria l'aspettativa che le valute virtuali possano fare a meno, attraverso l'uso della *permissionless* DLT, di intermediari che gestiscano i servizi di negoziazione o di un gestore centrale. Mentre la DLT può contribuire a migliorare l'efficienza delle infrastrutture finanziarie e dei pagamenti, rimane la necessità per questi schemi di cosiddetta finanza decentralizzata (DEFI), per funzionare correttamente oltre una certa scala operativa, di avvalersi di infrastrutture centralizzate, i cosiddetti *exchanges*, che svolgono vari servizi, e sono esposti ai rischi tipici delle infrastrutture di pagamento e finanziarie³⁷.

Per vari anni le valute virtuali non sono state regolamentate a livello europeo, con l'eccezione della normativa antiriciclaggio³⁸, in considerazione delle limitate dimensioni del settore.

Dal 2019 sia la BCE³⁹ che la Commissione⁴⁰ hanno preferito utilizzare il termine di *cripto-attività* che stressa l'aspetto tecnologico a discapito della funzione monetaria, anche al fine di escludere qualsiasi confusione con la moneta legale.

Gli eventi critici che hanno caratterizzato il mercato delle cripto-attività hanno confermato la necessità di una regolamentazione⁴¹. Il legislatore è quindi intervenuto con il recente Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023 (cosiddetto Regolamento "MiCA", acronimo di *Markets in Crypto-Assets*) che

³⁷ Sui rischi e la necessità di regolamentazione posti dalle *stablecoins* e dalla DEFI cfr. Y. MERSCH, *Money and private currencies: reflections on Libra*, Frankfurt am Main, 2019; P. CIPOLLONE, *Crypto-assets e questioni legate alla digitalizzazione della finanza*, intervento al Convegno *Le cripto attività: un terreno di nuove opportunità e sfide*, Milano, ottobre 2022; P. ANGELINI, *Digital Finance and market infrastructures*, intervento al Convegno *The New Frontiers of Digital Finance*, Roma, 10 marzo 2023.

³⁸ Il d.lgs. n. 231/2007 (art.1.1 *qq*) dà attualmente la seguente definizione di valuta virtuale, in linea con la V° Direttiva antiriciclaggio (n. 843/2018 del 30 maggio 2018): "una rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente". V. in proposito N. DE GIORGI, *Criptovalute: l'approccio dei policy makers*; E.M. MASTROPAOLO, *Criptovalute e l'applicazione della normativa antiriciclaggio*, tutti in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, cit.

³⁹ ECB, *Crypto-assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures*, Occasional Paper Series, No 223, May 2019.

⁴⁰ Cfr. Comunicazione della Commissione relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 settembre 2020.

⁴¹ V. in proposito D. SALOMONE, *Stablecoins on the way to the EU Regulation on markets in crypto-assets*; G. PALA, *Perspectives and prospects for EU rules on (some) fintech service providers*; M.R. MAUGERI, *Crypto-assets, proposal for a regulation on MiCA (markets in crypto-assets) and consumer protection*, tutti in *Competition and Payment Services*, cit. M. MOLITERNI, *Criptovalute, valuta digitale, moneta elettronica e modelli di circolazione*; N. RUCCIA, *Criptovalute e modelli di sorveglianza*, tutti in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, cit.

ha inteso promuovere l'utilizzo delle cripto-attività, contenendone nel contempo i rischi.

La regolamentazione si inquadra nel pacchetto sulla finanza digitale lanciato dalla Commissione nel 2020, volto a consentire e sostenere lo sfruttamento del potenziale della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, contenendo i rischi. In particolare gli obiettivi⁴² perseguiti sono i seguenti: assicurare certezza del diritto, fornendo un quadro giuridico solido e superando la frammentazione derivante dai diversi interventi degli Stati membri; sostenere l'innovazione, favorendo lo sviluppo delle cripto-attività quindi un più ampio ricorso alla DLT in un quadro di concorrenza leale; garantire adeguati livelli di tutela dei consumatori e degli investitori e di integrità del mercato, nella misura in cui questi strumenti non sono regolati dalla normativa sui servizi finanziari; garantire la stabilità finanziaria, la politica monetaria e il buon funzionamento del sistema dei pagamenti.

A tal fine il Regolamento MiCA ha introdotto una stringente regolamentazione dell'emissione delle cripto-attività e dei servizi di negoziazione delle medesime, che attribuisce ai soggetti abilitati il "passaporto europeo" secondo l'impostazione tradizionale della legislazione europea in materia di mercato unico.

Con riguardo specifico al loro utilizzo come mezzo di pagamento, il legislatore ritiene che le cripto-attività "possano offrire opportunità in termini di pagamenti più economici, più veloci e più efficienti, in particolare su base transfrontaliera, in quanto limitano il numero di intermediari" (considerando n. 2).

Mi soffermo quindi brevemente sulla disciplina applicabile alle categorie di cripto-attività⁴³ utilizzabili come mezzo di scambio, con riguardo agli aspetti di interesse per l'argomento in esame.

I *token di moneta elettronica* hanno una disciplina semplificata in quanto sono equiparati alla moneta elettronica, per cui la loro emissione è riservata alle banche e agli IMEL. In quanto tali, il regolamento prevede il diritto di rimborso dei possessori al valore nominale ed in qualsiasi momento, e il divieto di corrispondere interessi, al fine di evitare che siano utilizzati come riserva di valore (cfr. considerando n. 68). Di conseguenza gli *stablecoins* ancorati ad una moneta legale in assenza di un credito verso l'emittente non potranno essere

⁴² V. Relazione alla proposta di regolamento, 24 settembre 2020, COM(2020) 593 final, p. 1.

⁴³ Le cripto-attività sono definite (art. 3.1.5) "una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga". Sono distinte in tre categorie, soggette ciascuna ad una specifica regolamentazione ai fini della loro emissione e gestione: i token di moneta elettronica (art. 3.1.7)), "un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta ufficiale"; i *token* collegati ad attività (art.3.1.6)), "un tipo di cripto-attività che non è un *token* di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali"; le cripto-attività "diverse", compresi gli *utility token* (art.3.1.9)), "un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente".

autorizzati, al fine di evitare una elusione alla disciplina prudenziale sulla moneta elettronica (considerando n. 19).

I *token collegati ad attività* possono essere emessi e offerti al pubblico da banche o da altri soggetti aventi personalità giuridica con sede nell'Unione. Questi *stablecoins* sono soggetti ad uno stringente regime autorizzativo e ad un monitoraggio continuo dell'attività, espletati dall'autorità competente e dalla BCE o dalla BCN competente, monitoraggio volto ad impedire che gli stessi possano, per le loro caratteristiche o diffusione che li rendono potenziali sostituti monetari, avere un impatto sul governo della moneta e del sistema dei pagamenti⁴⁴.

Andrà verificato in sede di applicazione quale sarà l'atteggiamento delle autorità monetarie e di vigilanza rispetto a schemi di attività che potranno raggiungere una rilevanza di tipo sistemico. Tuttavia è evidente che la legislazione è improntata ad estrema cautela rispetto ai rischi che potranno insorgere dagli *stablecoins*, come dimostrato dal divieto di emissione di cripto-attività per importi quantitativamente rilevanti, secondo parametri direttamente fissati nel regolamento.

Il Regolamento MiCA identifica e disciplina anche una serie di servizi in cripto-attività, che possono essere svolti da persone giuridiche all'uopo autorizzate (c.d. *CASP* specializzati) o da intermediari vigilati già operanti nel settore. La disciplina contenuta nel MiCA e quella prevista nella PSD2 sembrano applicarsi a due settori di attività ben distinti, come sarebbe confermato dalla circostanza che sia la PSD2 che l'attuale proposta della PSD3 non contemplano nella definizione di *fondi* le cripto-attività.

Il Regolamento, pur essendo direttamente applicabile, richiederà un provvedimento legislativo attuativo che ripartisca le competenze di vigilanza fra le autorità competenti, la Banca d'Italia e la Consob, con riguardo sia all'emissione delle cripto-attività che alla prestazione dei servizi. Il legislatore dovrà quindi decidere se integrare la disciplina sulle cripto-attività nel Testo unico bancario e

⁴⁴ Tali controlli si esplicano innanzitutto nella fase di emissione: l'offerta richiesta da non banche è soggetta ad autorizzazione da parte dell'autorità nazionale competente subordinata al parere positivo vincolante della BCE o della BCN di riferimento, la quale deve accertare che non sussistano rischi al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, alla trasmissione della politica monetaria o alla sovranità monetaria (art. 21.4). È previsto poi un divieto di superamento di una soglia di attività, determinata in base al numero e al valore delle operazioni giornaliere in un trimestre, per i *token* ampiamente utilizzati come mezzo di scambio (art. 23), e l'obbligo da parte dell'emittente, in caso di violazione del divieto, di predisporre un piano di ridimensionamento dell'attività. Una limitazione all'emissione può essere altresì disposta in caso di parere della BCE o della BCN di riferimento che consideri l'attività una minaccia al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, trasmissione della politica monetaria o sovranità monetaria (art. 24.3). Inoltre l'autorizzazione può essere revocata, fra l'altro, in caso l'attività dell'emittente costituisca una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria o il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti (art. 24.1 g)). In parziale sovrapposizione alla precedente norma, è inoltre previsto che la revoca dell'autorizzazione sia disposta allorché sia la BCE o la BCN di riferimento a formulare un parere, quindi di tipo vincolante, secondo cui il *token* collegato ad attività costituisce una grave minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria (art. 24.2).

nel Testo unico della finanza o adottare un atto ad hoc, come sembrerebbe forse più in linea con la speciale natura delle cripto-attività.

5. L'euro digitale

I rischi di tipo pubblicistico rappresentati dalla potenziale diffusione di *stablecoins* globali sono stati considerati e limitati attraverso il regolamento sulle cripto-attività.

Il progetto di euro digitale, pur stimolato da tale fenomeno, non perde peraltro la sua attualità, in considerazione della constatazione da parte delle autorità competenti che la digitalizzazione dell'economia e della finanza sia un processo irreversibile che si traduce, nel settore dei pagamenti, nella riduzione progressiva delle transazioni in contanti a vantaggio di quelle elettroniche. È parte rilevante di questa evoluzione il commercio online, per il quale la moneta legale è strutturalmente inidonea a fungere da mezzo di pagamento.

L'Eurosistema si propone pertanto di continuare ad assicurare l'accesso universale alla moneta legale, in modo da mantenerne la complementarità con la moneta bancaria, in un contesto in cui i pagamenti digitali potrebbero divenire dominanti. Ciò preserva la fiducia degli utenti nella moneta legale, che potrà da un lato svolgere la sua funzione di strumento di pagamento generalmente accettato in tutte le relazioni private e commerciali, e dall'altro continuare ad assicurare la funzione di "ancora monetaria", cioè di attività di riserva affidabile in cui può in qualsiasi momento essere convertita la moneta bancaria, a tutela anche della stabilità finanziaria complessiva. A tali motivazioni fondamentali se ne associano altre non meno rilevanti: l'euro digitale fornirebbe quello schema e strumento di pagamento istantaneo, affidabile, sicuro che manca ancora nell'Unione europea, in cui il mercato dei pagamenti *cross-border* è dominato da operatori extraeuropei, rafforzando quindi la posizione internazionale dell'euro anche in vista di iniziative analoghe di altri Stati dominanti nel mercato globale⁴⁵.

Il progetto pone rilevanti problematiche a livello istituzionale, regolamentare ed operativo. Rimanendo nel nostro tema, si pone ad esempio la questione se l'euro digitale possa assolvere la funzione di riserva di valore, al pari delle banconote, ossia entro quali limiti e modalità il pubblico possa detenere la propria liquidità in euro digitale, sottraendola quindi dai depositi bancari. Le autorità competenti

⁴⁵ Sugli obiettivi dell'euro digitale cfr. ECB, *Report on a digital euro*, 2020; F. PANETTA, *A digital euro for the digital era*, introductory statement at the ECON Committee of the European Parliament, Frankfurt am Main, 12 October 2020; Id., *Shaping Europe's digital future: the path towards a digital euro*, introductory statement at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Brussels, 4 September 2023, con ampia bibliografia allegata; I. Visco, *Back to The Future of Money*, panel discussion of the Andrew Crockett Memorial Lecture by Mark Carney, 28 June 2021; P. CIPOLLONE, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, intervento al convegno *La digitalizzazione degli strumenti finanziari: opportunità e rischi*, Milano, 12 novembre 2021; Id., *The implementation of CBDCs by central banks: challenges, risks and opportunities*, intervento al convegno *Central Bank Digital Currencies: Threat or Opportunity?*, London, 28 October 2022.

ritengono allo scopo necessario introdurre un limite giornaliero alla disponibilità sui conti in euro digitale, che però non pregiudicherà la facoltà di fare e ricevere pagamenti di qualsiasi importo. L'euro digitale assolverebbe quindi in modo parziale alla funzione di riserva di valore della moneta legale.

L'euro digitale inoltre si porrebbe in diretta competizione con la moneta bancaria sul mercato dei pagamenti elettronici. È auspicabile che i vantaggi di lungo periodo siano superiori ai costi immediati per l'industria dei pagamenti: l'euro digitale sarà infatti un fattore di innovazione ed efficienza, costituendo una piattaforma su cui i PSP potranno costruire servizi dedicati ai clienti a valore aggiunto.

Occorre peraltro considerare che non è la prima volta che l'Eurosistema fornisce infrastrutture di pagamento al mercato: la novità di questi ultimi anni è l'attenzione riservata ai servizi di pagamento al dettaglio, come dimostrato dal sistema TIPS⁴⁶ gestito dalla Banca d'Italia per i pagamenti istantanei. Si tratta di iniziative attraverso cui l'Eurosistema, nei limiti delle sue competenze istituzionali, ha fornito agli operatori servizi essenziali per il funzionamento del mercato monetario e finanziario, e ha prodotto rilevanti vantaggi in termini di efficienza e risparmio di costi per gli utenti. In tal modo l'Eurosistema rispetta il dovere di conformare la sua azione ai principi di un'economia aperta e concorrenziale, previsto dal Trattato.

Come è noto le istituzioni europee stanno lavorando alacremente sul progetto di euro digitale. Nel giugno 2023 la Commissione europea ha presentato la propria proposta per un regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale⁴⁷, basata sull'art. 133 TFUE, la norma che disciplina l'utilizzo dell'euro come moneta unica. La proposta è ora all'esame del Consiglio e potrebbe essere adottata nel 2024/2025. La BCE ha concluso la fase di investigazione e ha deciso di passare alla fase di preparazione, che durerà due anni e in cui si svolgeranno attività di test e sperimentazione, anche con il coinvolgimento di fornitori esterni, e di predisposizione della normativa necessaria.

Vorrei ricordare in estrema sintesi le caratteristiche di disegno essenziali dell'euro digitale decise dalla BCE⁴⁸. L'euro digitale sarà accessibile ed accettato in maniera generale; sarà gratuito per l'utilizzo di base; sarà utilizzabile senza limiti di importo per qualsiasi pagamento nell'eurozona; sarà disponibile per pagamenti privati, commerciali e con pubbliche amministrazioni; sarà utilizzabile in presenza, in modalità *online* e *offline*, e a distanza *online*; offrirà il più alto livello possibile di privacy e di sicurezza; sarà inclusivo, quindi utilizzabile anche

⁴⁶ Cfr. su TIPS le informazioni disponibili [sul sito della Banca d'Italia](#) e in particolare I. Visco, *The role of TIPS for the future payments landscape*, intervento al convegno *Future of Payments in Europe*, 27 November 2020; F. DI STASIO, *TIPS, the Eurosystem Platform for Instant Payments Fostering the Competition amongst Operators for Euro and Beyond*, in *Competition and Payment Services*, cit.

⁴⁷ COM (2023) 369 final. Sulla proposta la BCE ha rilasciato il proprio parere il 31 ottobre 2023 (CON/2023/34).

⁴⁸ Si rinvia in proposito a ECB, *A stocktake on the digital euro*, 18 October 2023.

da soggetti privi di conto di pagamento; sarà in grado di regolare i pagamenti in maniera istantanea.

La distribuzione dell'euro digitale sarà effettuata dalle banche e dagli altri PSP. Gli utenti apriranno un borsellino in euro digitale con il proprio intermediario, che potranno alimentare in moneta legale o moneta bancaria, collegando il borsellino al proprio conto di pagamento. Lo strumento di pagamento disponibile potrà essere un'applicazione sul telefono o in certi casi una carta di pagamento. I PSP saranno responsabili della relazione con i propri clienti e dell'esecuzione dei pagamenti, per quanto attiene alla fase di autenticazione e validazione. Di contro l'Eurosistema deve assicurare le funzioni istituzionali di emissione dell'euro digitale, attraverso i PSP, a beneficio degli utenti richiedenti, e di regolamento delle transazioni *online*, al fine di assicurare il controllo sulla creazione della moneta pubblica.

Per ragioni di tempo mi limito solo a menzionare alcuni punti di interesse per questa relazione in merito al Regolamento in corso di definizione.

- 1) La base giuridica per l'emissione da parte dell'Eurosistema dell'euro digitale può essere individuata nelle norme vigenti. È infatti significativo che le istituzioni europee competenti non abbiano adottato alcuna iniziativa riguardo ad una modifica dei Trattati. In via interpretativa è possibile ricondurre l'emissione dell'euro digitale ai poteri dell'Eurosistema di emettere le banconote, e/o di accordare "facilitazioni" per il buon funzionamento del sistema dei pagamenti⁴⁹.
- 2) Il principio di equilibrio istituzionale dei poteri richiede un corretto bilanciamento fra decisioni politiche riguardanti l'utilizzo dell'euro digitale, e rispetto delle competenze e dell'indipendenza della BCE e dell'Eurosistema previste dal Trattato. In particolare, la decisione finale sull'emissione dell'euro digitale spetterà alla BCE. Tale principio è largamente rispettato nella proposta presentata dalla Commissione: su alcune questioni, quale la regolamentazione dell'*holding limit* e delle commissioni sui servizi di pagamento in

⁴⁹ La proposta di Regolamento non prende posizione esplicita sulla questione della base giuridica, nel rispetto del principio di indipendenza della BCE. Tuttavia definisce l'euro digitale "forma digitale della moneta unica" (art. 3); riconosce le competenze della BCE ad autorizzarne l'emissione e della stessa BCE e delle BCN dell'Eurosistema all'emissione, "conformemente ai Trattati", in ciò parafrasando il testo dell'art. 128 TFUE che disciplina l'emissione delle banconote; considera infine l'euro digitale "passività diretta della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nei confronti degli utenti dell'euro digitale" (art. 4).

euro digitale, la BCE ha richiesto alcune modifiche della proposta di Regolamento per una corretta definizione delle proprie competenze⁵⁰.

- 3) Il corso legale è elemento indefettibile della moneta legale. Il Regolamento contempla per la prima volta⁵¹ una disciplina dei suoi aspetti essenziali; prevede anche alcune deroghe, dovute alla particolarità del mezzo digitale e una disciplina di pratiche commerciali potenzialmente elusive.
- 4) La distribuzione dell'euro digitale e lo svolgimento dei servizi di pagamento per conto dei clienti spetterà ai PSP. I servizi di pagamento in euro digitale sono inclusi nell'ambito di applicazione della PSD2 e sono elencati negli allegati al Regolamento⁵².
- 5) Al fine di prestare i corretti incentivi per assicurare la convenienza economica dello schema di pagamento per tutti i partecipanti, garantendo nel contempo agli utenti l'accesso gratuito ai servizi base sull'euro digitale, è necessaria una regolamentazione dei limiti massimi

⁵⁰ Riguardo all'*holding limit*, la BCE nel proprio parere CON/23/34, par. 10-10.6, osserva che l'obiettivo di salvaguardia della stabilità finanziari, indicato nel regolamento quale obiettivo principale dell'*holding limit* (art. 16.2. a)), non deve andare a scapito della definizione ed attuazione della politica monetaria, attraverso cui il SEBC persegue il proprio obiettivo principale della stabilità dei prezzi. Inoltre, pur essendo il principio dell'*holding limit* condiviso dalla BCE, il regolamento non può imporne l'adozione all'autorità monetaria (par. 10.4). Sulle commissioni, la BCE osserva che nel quadro dei Trattati la responsabilità sostanziale e formale di regolamentare le commissioni spetta ai legislatori e non alla BCE, che in questa materia dovrebbe limitarsi a fornire un supporto tecnico (par. 10.8-10.16).

⁵¹ Il corso legale dell'euro digitale è statuito nell'art. 7 del Regolamento, laddove per le banconote è contenuto direttamente nel Trattato (art. 128 TFUE), a differenza delle monete metalliche, in cui è stato previsto nel regolamento n. 974/98 CE sull'introduzione dell'euro (art. 11). Per la prima volta il legislatore ne disciplina i suoi aspetti, essendo stata la materia in passato solo oggetto di una Raccomandazione della Commissione del 22 marzo 2010, il suo ambito di applicazione (art. 8), le deroghe all'obbligo di accettazione. Su quest'ultimo punto, il legislatore ha adottato una disciplina dettagliata, facendo salvo l'accordo delle parti da un lato, e prevedendo dall'altro alcuni casi in cui, in applicazione del principio di proporzionalità, il beneficiario conserva il diritto di rifiutare l'euro digitale. Così, ad esempio, i piccoli imprenditori rientrano nella deroga, a meno che non accettino mezzi di pagamento digitali comparabili. Rilevante è anche la norma (art. 10) che vieta ai commercianti l'imposizione unilaterale del rifiuto di accettare l'euro digitale, attraverso clausole contrattuali non negoziate individualmente o pratiche commerciali (ad esempio, un cartello all'ingresso del negozio). Il legislatore fa poi salva la possibilità per la Commissione di adottare ulteriori deroghe "di diritto monetario", in consultazione con la BCE (art. 11).

⁵² Gli utenti hanno una relazione contrattuale solo con i PSP, e non con le banche centrali dell'Eurosistema (art. 13.6); i PSP hanno l'obbligo di conversione alla pari dell'euro digitale in moneta scritturale e moneta elettronica denominate in euro (art. 13.5). La proposta prevede un obbligo per le banche, fra i PSP, di fornire i servizi di pagamento base in euro digitale a richiesta dei loro clienti (art. 14.1). Tale previsione assicura l'accesso universale all'euro digitale, consentendo agli utenti già in possesso di un conto bancario di avvalersi dei servizi del proprio intermediario a tale scopo, completando l'obbligo dei commercianti di accettarlo nelle proprie transazioni. Si tratta di una misura regolamentare restrittiva simile a quelle adottate dal legislatore in altri campi riguardanti il mercato dei pagamenti al dettaglio nell'ambito della SEPA. In proposito la BCE, pur condividendo la misura, ha auspicato l'estensione dell'obbligo a tutti i PSP, per ragioni di parità di trattamento e per assicurare l'accesso all'euro digitale anche agli utenti che abbiano conti di pagamento con i PSP non banche (parere CON/23/34, par. 9.6.).

delle commissioni applicate dai PSP ai propri clienti commerciali e delle commissioni fra PSP, da determinarsi dalle autorità preposte nel rispetto del principio di proporzionalità e secondo parametri previsti dal Regolamento (art.17.2). L'Eurosistema ha inoltre deciso che sopporterà i propri costi e non addebiterà oneri per i servizi di funzionamento dello schema di pagamento, *in primis* il regolamento delle transazioni *on-line*. Tale *public good factor* consente di contribuire ad un modello di compensazione dei costi che può rendere conveniente l'utilizzo dell'euro digitale per tutti gli *stakeholders*⁵³.

6. Considerazioni conclusive

L'evoluzione del mercato dei pagamenti e della relativa regolamentazione, che si è cercato sinteticamente di illustrare, continua sotto la spinta dell'innovazione tecnologica. Negli ultimi mesi di legislatura le istituzioni europee sono al lavoro per finalizzare alcune proposte legislative volte alla modernizzazione della SEPA e del quadro dei servizi di pagamento, con l'obiettivo di migliorare la protezione dei consumatori e la concorrenza nei pagamenti elettronici, combattere le frodi, semplificare la condivisione dei dati finanziari dei clienti al fine di consentire agli operatori di fornire nuovi e più economici servizi e prodotti. Nel novembre 2023 le istituzioni europee hanno raggiunto l'accordo politico sul Regolamento per i pagamenti istantanei⁵⁴, che consentirà ai residenti nell'Unione di effettuare questi pagamenti alle stesse condizioni dei pagamenti tradizionali ed imporrà ai PSP di offrire il servizio. La revisione della PSD2 (PSD3) dovrebbe rafforzare la posizione dei PSP non bancari, migliorare il funzionamento dei servizi di *open banking*, uniformare le regole applicabili alla moneta elettronica e agli altri servizi di pagamento⁵⁵.

La regolamentazione europea diviene più complessa. Sulla stessa materia i regolamenti si affiancano alle direttive, ma anch'essi, come dimostra l'esempio del Regolamento MiCA, possono richiedere atti legislativi nazionali di recepimento. Gli atti legislativi europei pongono a volte problemi di coerenza e coordinamento fra materie diverse ma collegate, come i servizi di pagamento e di negoziazione delle cripto-attività. Nascono nuovi intermediari la cui supervisione dovrà essere organizzata e ripartita fra le autorità con competenze diverse. Il Testo unico bancario ha assicurato l'organicità della disciplina dei PSP per gli aspetti prudenziali e dei servizi di pagamento per la tutela dei clienti, e continuerà a farlo in vista del recepimento dei prossimi atti legislativi europei.

⁵³ Sul modello di compensazione dei costi e sui costi dell'Eurosistema v. BCE, *A stocktake on the digital euro*, cit., p. 30 e il considerando n. 41 del Regolamento. Sulla determinazione delle commissioni da parte delle autorità cfr. *supra*, nota 50.

⁵⁴ Per il testo di compromesso v. *qui*.

⁵⁵ Proposta della Commissione di direttiva per la revisione della PSD2 e di regolamento sulla prestazione dei servizi di pagamento e di moneta elettronica, riguardanti la trasparenza e i diritti ed obblighi degli utenti e dei prestatori (28 giugno 2023, COM (2023) 366 final).

L'Eurosistema è impegnato ad affrontare la sfida della digitalizzazione: 1) attraverso il progetto di euro digitale; 2) nella qualità di regolatore e supervisore del sistema dei pagamenti; 3) con la prestazione del servizio di regolamento in moneta di banca centrale per le transazioni finanziarie svolte su piattaforme DLT (la moneta digitale all'ingrosso), attualmente in fase sperimentale⁵⁶ in seguito all'entrata in vigore del Regolamento pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla DLT⁵⁷.

⁵⁶ Cfr. P. ANGELINI, *Digital Finance and market infrastructures*, cit; P. CIPOLLONE, *The implementation of CBDCs by central banks*, cit.

⁵⁷ Regolamento (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022 in GU L 151/1 del 2 giugno 2022.

FINTECH: TRA INFRASTRUTTURE TECNOLOGICHE E INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Filippo Annunziata

Sommario. 1. Fintech, innovazione e stabilità: un dibattito ormai risalente, ma anche nuovissimo – 1.1. Le macro-tendenze più recenti e l'impatto dirompente delle "nuove tecnologie": decentralizzazione, intelligenza artificiale, piattaforme e cloud – 2. Le "nuove" infrastrutture tecnologiche e la decentralizzazione – 2.1. I rischi noti (e non noti) – 2.2. Decentralizzazione e cripto-attività: tra tutela della stabilità e tutela dei consumatori – 2.3. Le risposte regolatorie: USA e UE a confronto (cenni) – 3. L'intelligenza artificiale – 3.1. Cenni all'uso dell'IA nel comparto finanziario – 3.2. I rischi relativi all'utilizzo di sistemi di IA, tra misure orizzontali (proposta di Regolamento UE) e regolazione finanziaria – 4. Lo sviluppo delle grandi piattaforme e la finanziarizzazione dell'online: il "banking as a service" – 4.1. La "frammentazione" dell'impresa finanziaria: cloud e outsourcing – 4.2. Alcune risposte regolatorie: cenni al Regolamento DORA – 5. Brevi cenni allo sviluppo di strumenti di RegTech e SupTech come strumento per "governare" i rischi Fintech – 6. Altre misure: sviluppo di fintech hubs, sandboxes, ulteriori misure – 7. Considerazioni conclusive

1. Fintech, innovazione e stabilità: un dibattito ormai risalente, ma anche nuovissimo

Il rapporto tra innovazioni tecnologiche e regolazione finanziaria è risalente: si può dire, senza correre il rischio di grossolane affermazioni, che gli ultimi decenni dello sviluppo dei mercati sono stati connotati da un impiego sempre più rilevante di strumenti tecnologici che hanno trasformato, a volte in maniera radicale, tempi e condizioni della prestazione delle attività finanziarie. Il termine "Fintech", coniato di recente, designa ormai un arcipelago variegato di strumenti, tecniche e approcci all'impiego di tecnologie sempre più elaborate nel contesto finanziario, tanto da risultare ormai privo di una connotazione univoca. Ampia è la letteratura che, negli anni, si è occupata di discutere le implicazioni che dalle nuove tecnologie derivano sul piano dei rischi, sia a livello microprudenziale, sia a livello macroprudenziale, inclusi quelli che attengono alla stabilità finanziaria. La crescente automazione dei processi produttivi nel comparto finanziario, la standardizzazione di modelli, procedure e sistemi, in uno con la sempre maggiore sofisticazione delle tecnologie rappresentano, nel dibattito sul tema, elementi forieri di potenziali benefici, ma anche di rischi nuovi e inattesi. Si ritrova, dunque, sia in letteratura, sia nella prassi internazionale delle Autorità di vigilanza, sia nelle scelte dei legislatori, la classica antinomia tra opportunità e rischi che tipicamente connota i temi dell'innovazione finanziaria, sia essa caratterizzata o meno dal ricorso a nuove tecnologie. Tra i profili più discussi in una letteratura molto ampia si segnalano, così, quelli relativi al rapporto tra Fintech e stabilità

finanziaria, all'automazione e all'intelligenza artificiale ("IA"), alle tecnologie a registro distribuito, al *trading* automatizzato, ai pagamenti digitali, alla tutela dei consumatori e degli utenti, alla crescita delle piattaforme digitali a modello ibrido e molti altri, al punto che, in pratica, non vi è aspetto della digitalizzazione dell'industria finanziaria che non risulti indagato nella duplice chiave di cui si è detto: opportunità, da un lato, rischi, dall'altro.

1.1. Le macro-tendenze più recenti e l'impatto dirompente delle "nuove tecnologie": decentralizzazione, intelligenza artificiale, piattaforme e cloud

Fermo quanto precede, nel contesto del macro-fenomeno Fintech si sono contraddistinte, più di recente, dinamiche dal carattere particolarmente innovativo e sfidante per l'impatto che potrebbero avere sulla struttura della regolazione e sugli strumenti della vigilanza nel mercato finanziario. Si tratta di fenomeni che mettono in discussione, o comunque richiedono un ripensamento, di taluni fondamenti stessi della regolazione finanziaria tradizionalmente intesa. In tal senso, vi sono (almeno) tre fenomeni che meritano di essere segnalati, proprio per la loro specialità: lo sviluppo della c.d. finanza decentralizzata (*decentralised finance* o "DeFi"), legata alle tecnologie a registro distribuito (*distributed ledger technologies* o "DLTs") o a forme analoghe; il ricorso a strumenti di IA; lo sviluppo di piattaforme integrate e di servizi *cloud*, in una crescente integrazione tra industria finanziaria e non. Nel prosieguo delle presenti note si darà conto delle ragioni per le quali si tratta – quantomeno ad avviso di chi scrive – di fenomeni (i) nuovi e diversi dal più tradizionale fenomeno Fintech; (ii) che sollevano rischi non tradizionali; (iii) che, di conseguenza, pongono sfide nuove sul piano della regolazione e della vigilanza finanziaria.

2. Le "nuove" infrastrutture tecnologiche e la decentralizzazione

La nascita della DeFi è intimamente connessa allo sviluppo delle tecnologie a registro distribuito, che, nel comparto finanziario, si è soliti ricondurre alla nascita di bitcoin nel 2009. La *distributed ledger* o *blockchain* consiste in un registro informatico, aperto e distribuito, in grado di memorizzare informazioni e transazioni in modo sicuro, verificabile e permanente. I partecipanti al sistema vengono definiti "nodi" e sono connessi tra di loro in via distribuita. I dati di una registrazione, contenuti in "blocchi", sono per loro natura immutabili: non possono essere retroattivamente alterati senza che vengano modificati tutti i blocchi successivi ad esso; per fare ciò, considerati la natura del protocollo e lo schema di validazione, servirebbe il consenso (quantomeno) della maggioranza della rete. Ogni blocco costitutivo della *blockchain* è identificato da un codice, contiene le informazioni di una serie di transazioni e detiene il codice del blocco precedente, così che sia possibile ripercorrere la catena all'indietro, fino al blocco originale (una sorta di DNA delle transazioni). Tutti i nodi della rete memorizzano tutti i blocchi e, pertanto, tutta la *blockchain*.

La natura distribuita e il modello cooperativo rendono particolarmente sicuro e stabile il processo di validazione, pur richiedendo tempi e costi non trascurabili, in gran parte riferibili al prezzo dell'energia necessaria per effettuare la validazione delle singole transazioni che vanno a comporre i blocchi (questo, ad esempio, è il caso della *blockchain* di bitcoin) e alla capacità computazionale necessaria per risolvere complessi calcoli algoritmici (attività che viene comunemente definita come “*mining*”). Sin dalla nascita di bitcoin, e come evidenziato nel relativo *white paper* pubblicato dal promotore del progetto originario – l'ormai mitico Satoshi Nakamoto, di incerte origini e, forse, anche esistenza¹ – bitcoin venne rappresentato come uno strumento avente lo scopo principale di disintermediare le valute ufficiali, dando luogo a un mezzo alternativo per i pagamenti emesso e gestito in via del tutto decentralizzata. Sullo sfondo di un messaggio ideologico di democratizzazione del mondo della finanza globale, si avanzava l'idea che le cripto-attività – non soltanto bitcoin, ma tutte quelle emesse emulando quello schema – avrebbero liberato il mercato finanziario dall'onere e dal peso dell'intermediazione, dando luogo a mercati assai più efficienti, meno costosi, senza Autorità centrali.

2.1. I rischi noti (e non noti)

Quell'utopia, però, si è presto rivelata illusoria, giacché, a fronte dell'impetuoso sviluppo di questi mercati, in molte regioni del Mondo, sono emersi rischi e problemi nient'affatto lontani da quelli che connotano la più tradizionale industria e regolazione finanziaria: tutela delle controparti più deboli; asimmetrie informative; inefficienza dei mercati e rischi di manipolazione; rischi di stabilità finanziaria, finanche a livello sistemico; frodi e, come noto, elevati rischi di antiriciclaggio². I clamorosi default che hanno interessato, soprattutto negli Stati Uniti, taluni grandissimi operatori del settore a cavallo tra il 2022 e il 2023 (il c.d. “*crypto winter*”³) e culminati nel fallimento dell'*exchange* “FTX”⁴, sono stati soltanto i casi più evidenti di una lunga serie di fenomeni patologici che, da subito, avrebbero dovuto sollecitare una risposta regolatoria sia in Europa, sia altrove.

¹ Non è, infatti, possibile stabilire chi sia o fosse Nakamoto, se tale personaggio sia effettivamente esistito, se fosse un gruppo di soggetti tra loro collegati, o comunque ricavare informazioni precise sull'identità degli sviluppatori del progetto bitcoin. Sul rapporto tra tecnologia ed evoluzione degli strumenti monetari, nella letteratura italiana, v. R. MOTRONI, *I pagamenti non monetari nella finanza digitale europea. La prospettiva italiana*, Bari, 2023. V. anche F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, 2022.

² Anche su questo punto il legislatore UE è intervenuto, mediante l'approvazione di un apposito regolamento collegato a MiCAR: il Regolamento (UE) 2023/1113, riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2015/849.

³ G. ARDIZZI, M. BEVILACQUA, E. CERRATO, A. DI IORIO, *Making it through the (crypto) winter: facts, figures and policy issues*, Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, No 38, June 2023.

⁴ F. FUBINI, *Crollo di Ftx, è la fine delle criptovalute?*, in *Corriere della Sera*, 18 novembre 2022.

Il problema principale nel contesto di questa “nuova” finanza decentralizzata risiede proprio nel carattere distribuito delle informazioni e dei rischi sottostanti: poiché, nel modello più puro di DeFi, non è individuabile un soggetto, o un gruppo di soggetti, identificabile in quanto prestatori di un determinato servizio, o emittenti di un certo prodotto, le tradizionali tecniche di regolazione e di vigilanza, basate su di un approccio centralizzato e diametralmente opposto, non riescono ad applicarsi correttamente. Sussiste, a riguardo, un problema strutturale, sia di reperimento e individuazione delle informazioni necessarie per la valutazione dei rischi, sia di *enforcement* e supervisione. A ciò si aggiunge la deterritorializzazione che intrinsecamente caratterizza le DLTs.

Questa dispersione informativa e diffusione dei rischi in un ambito non determinabile sono al cuore del problema della DeFi, e rappresentano un aspetto innovativo del fenomeno.

2.2. *Decentralizzazione e cripto-attività: tra tutela della stabilità e tutela dei consumatori*

Elemento connaturato alla stessa idea di DLT è la cripto-attività, una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto registrata su DLT, che si estende ad una molteplicità di *asset*, quali le *stablecoin* – cripto-attività dotate di un valore stabile nel tempo – gli *utility token* – che consentono al proprietario l’accesso a un certo bene o servizio – e così via.

Lo sviluppo della finanza decentralizzata e del mercato dei *crypto-asset* solleva diverse questioni, che attengono, principalmente e in via generale, alla stabilità finanziaria e alla tutela dei consumatori.

Per quanto riguarda il primo profilo, che costituisce uno dei tipici obiettivi della regolamentazione finanziaria⁵, taluni ritengono che il FinTech, benché caratterizzato da propri rischi specifici⁶, sia in grado addirittura di migliorare la stabilità finanziaria⁷. Ciò si spiegherebbe, in particolare, con un utilizzo virtuoso dei canali di IA, del *cloud* e della *data technology*, e con la concentrazione del settore bancario⁸.

Con riferimento al secondo punto, ossia la tutela dei consumatori, è bene sottolineare che la funzione sostanziale di molte cripto-attività è stata quella di investimento, per quanto, formalmente, diversi *crypto-asset* non costituiscano

⁵ J. ARMOUR *et al.*, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016.

⁶ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), *Financial stability risks from cryptoassets in emerging market economies*, BIS Papers, No 138, 2023.

⁷ Per un primo contributo, e senza pretese di completezza, cfr. D.W. ARNER, D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, J.N. BARBERIS, *FinTech and RegTech: Enabling Innovation while Preserving Financial Stability*, in Georgetown Journal of International Affairs, 2017. V. anche M. SAFIULLAH, PARAMATI S.R., *The impact of FinTech firms on bank financial stability*, in Electronic Commerce Research, 2022.

⁸ S.N.M. DAUD, A. KHALID, W.N.W. AZMAN-SAINI, *FinTech and financial stability: Threat or opportunity?*, in Finance Research Letters, 2022.

strumenti finanziari e siano quindi esclusi dalla normativa tradizionale, rappresentata a livello unionale dalla MiFID II e in Italia dal TUF.

Proprio per questo motivo, ferma restando la forza della disciplina specificamente a tutela del consumatore – ove applicabile –, alcuni legislatori, come meglio si vedrà a breve, hanno affermato l'applicabilità della normativa finanziaria preesistente anche al mondo delle cripto-attività, mentre altri hanno creato una disciplina *ad hoc*, spesso largamente ispirata alle regole applicabili al settore finanziario tradizionale.

2.3. Le risposte regolatorie: USA e UE a confronto (cenni)

La tecnologia decentralizzata e il conseguente affermarsi delle cripto-attività sui mercati hanno sollevato sin da subito l'attenzione dei regolatori e delle Autorità di vigilanza in numerosi ordinamenti, molti dei quali sono ancora oggi alla ricerca di una soluzione soddisfacente.

La consapevolezza della multidimensionalità del fenomeno e della sua complessità è al cuore del recente MiCAR: un testo normativo che si segnala per il coraggio delle scelte e la chiarezza degli intenti, in un panorama mondiale che, invece, è generalmente ancora connotato, nonostante alcuni interessanti esperimenti nazionali (*inter alia*, Malta, Francia, Singapore, Lussemburgo⁹) da molte incertezze su *cosa* e *come* fare.

Completamente diverso, sino ad oggi, è stato l'approccio che si è seguito negli Stati Uniti. In questo caso, ci si è astenuti dall'introdurre una legislazione sulle cripto-attività e si è preferito fare ricorso ad un approccio casistico, basato sulla più tradizionale giurisprudenza in materia di *securities regulation*, rappresentata dal c.d. *Howey test*, risalente ad una celeberrima decisione della Corte Suprema del 1946¹⁰.

In entrambi i sistemi, tuttavia, gli approcci regolatori e di vigilanza si fermano ancora alle soglie del vero e proprio fenomeno DeFi. Nella diversità delle loro forme e caratteristiche, le cripto-attività spesso sono emesse, o intermedie, da soggetti individuati o individuabili, il che rende praticabile sia un approccio regolatorio come quello del MiCAR (modellato sugli schemi classici della legislazione finanziaria UE), sia un approccio *by enforcement* come quello che connota l'esperienza USA. Quando, però, il fenomeno si presenta nella sua forma più tipica, e dunque assume valenze di compiuta decentralizzazione, entrambi gli approcci mostrano la loro incompletezza: sia

⁹ Le discipline nazionali che, in ordine sparso, sono state introdotte in alcuni ordinamenti UE sono destinate a scomparire con l'entrata in vigore del MiCAR, una volta esauriti i termini di *grandfathering* dallo stesso previsto. Per una rassegna dei primi interventi legislativi in diversi Paesi del mondo, v. F. GIGLIO, *Fintech: A Literature Review*, in *European Research Studies Journal*, 2021, pp. 600 ss.

¹⁰ Per una valutazione dell'applicabilità dell'*Howey Test* alle cripto-attività, v. J. HENNING, *The Howey Test: Are Crypto-Assets Investment Contracts?*, in *University of Miami Business Law Review*, 2018, pp. 51 ss.

il MiCAR, sia la prassi statunitense, escludono così bitcoin dal raggio di azione della regolamentazione (e della vigilanza), lasciando che la cripto-attività con la maggior capitalizzazione al mondo sfugga di fatto alla disciplina di settore. Per il MiCAR, tuttavia, se bitcoin, in quanto *asset*, non è sottoposto alla relativa disciplina quanto all'emissione sul mercato, esso è ricompreso nel perimetro del regolamento là dove vi siano intermediari che prestano servizi aventi ad oggetto bitcoin stesso: si regolano, dunque, i servizi e le attività – con un'impronta rivolta alla tutela dei consumatori/utenti – non potendosi però regolare la fase di offerta e di emissione del relativo *asset*. È verosimile che, sia in Europa, sia negli USA, quella attuale sia una fase di transizione e che, in un futuro non troppo lontano, si assisterà all'introduzione di regole in grado di coprire anche la vera e propria DeFi¹¹. La loro forma, struttura e contenuto sono però, allo stato, oggetto di dibattiti e di proposte ancora molto preliminari: la difficoltà è, appunto, il radicale cambiamento di prospettiva che si rende necessario. In fondo, sia MiCA, sia la *regulation by enforcement* propria degli USA, altro non sono che una forma tradizionale di regolazione finanziaria, che non può però più funzionare là dove la piena decentralizzazione dei fenomeni comporti la perdita dei tradizionali punti di ancoraggio.

3. L'intelligenza artificiale

La letteratura *mainstream* di solito identifica l'inizio dell'Intelligenza artificiale negli anni Cinquanta del Secolo scorso, con il celeberrimo lavoro di Alan Turing¹², spesso citato insieme a un altro padre fondatore dell'IA, John McCarthy¹³. Il percorso da lì in poi ha mostrato una costante e rapida evoluzione, e quello che oggi rientra nell'ampio ambito dell'IA è un universo sfaccettato¹⁴. Nonostante i diversi approcci alla definizione di IA (o meglio, i diversi “tipi” di IA), una caratteristica comune alla base degli strumenti di IA disponibili è la loro capacità di gestione dei dati: il potenziale di estrarre informazioni da grandi quantità di dati, di elaborarle e di utilizzarle per eseguire una serie di operazioni. Alcune operazioni sono più automatizzate di altre, nel senso che richiedono un minore intervento umano. Altre sono progettate per simulare scenari futuri e reagire di conseguenza, mostrando quindi capacità predittive. Inoltre, una larga parte dei sistemi possiede caratteristiche di “autoapprendimento”, cioè è in grado di modificare i propri risultati in base all'esperienza passata, “imparando” da essa ed evitando di ripetere gli errori del passato. I sistemi si evolvono quindi verso livelli decisionali sempre più complessi.

Il legame tra gestione dei dati e IA è significativo e solleva una serie di

¹¹ V. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO), *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi)*, 2023.

¹² B.J. COPELAND, *Alan Turing and the beginning of AI*, in Britannica.

¹³ Si veda l'iconica pagina dedicata a McCarthy sul sito della Stanford University, reperibile [qui](#).

¹⁴ S. RUSSELL, P. NORVIG, *Artificial Intelligence: A Modern Approach*, Upper Saddle River, 2010.

questioni che hanno un impatto sulla maggior parte delle aree del diritto privato e pubblico¹⁵.

3.1. Cenni all'uso dell'IA nel comparto finanziario

Nel contesto delle transazioni finanziarie l'IA è, oggi, sempre più impiegata in diverse aree e settori: servizi ai clienti, riconoscimento vocale, *computer vision*, motori di ricerca, rilevamento delle frodi, *onboarding* dei clienti, solo per citarne alcuni. La fiorente letteratura su questi argomenti si sta sviluppando rapidamente, insieme alla crescente attenzione di politici, legislatori e accademici¹⁶.

Nel contesto più specifico – ma comunque vasto – dei mercati finanziari e dei capitali¹⁷, le potenzialità dei sistemi di IA sono già state sperimentate in vari ambiti e sussiste già ampia letteratura che ne esamina i potenziali benefici, ma ne evidenzia anche i possibili rischi¹⁸.

Ad esempio, nel mercato dei capitali, uno dei settori più in vista è quello dei servizi di investimento, dove la discussione si è incentrata, ormai da qualche tempo, sui *robo-advisor*¹⁹ e sulla gestione automatizzata dei portafogli. Un'altra area dei mercati dei capitali in cui la discussione sull'IA sta progredendo è la gestione degli investimenti collettivi, nel contesto dei quali gli algoritmi vengono utilizzati per una serie di scopi, tra cui l'allocazione del portafoglio, la gestione del rischio e la

¹⁵ La letteratura su questi temi, e sulle interconnessioni tra le diverse aree, è vasta: si veda S.T. OMAROVA, *Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge*, in *Journal of Financial Regulation*, 2020; Y. LU, Y. ZHOU, *A review on the economics of artificial intelligence*, in *Journal of Economic Surveys*, 2021; H.-W. MICKLITZ *et al.* (eds), *Constitutional challenges in the algorithmic society*, Cambridge, 2021; F. JOTTERAND, M. IENCA, *Artificial Intelligence in Brain and Mental Health: Philosophical, Ethical & Policy Issues*, Berlin, 2022. Sui pregiudizi e le discriminazioni nell'uso dell'IA nel settore finanziario, ultimamente M. TANNA, W. DUNNING, *Bias and discrimination in the use of AI in the financial sector*, in N. REMOLINA, A. GURREA-MARTÍNEZ (eds), *Artificial Intelligence in Finance*, Cheltenham, 2023.

¹⁶ A. SCIARRONE ALIBRANDI, M. RABITTI, G. SCHNEIDER, *The European AI Act's Impact on Financial Markets: From Governance to Co-Regulation*, EBI Working Paper Series, No 138, 2023.

¹⁷ CFA INSTITUTE, *AI Pioneers in Investment Management*, 2019; WORLD ECONOMIC FORUM (WEF), *The Future of AI and Automation in Financial Services*, 2020; L. CAO, *Handbook of Artificial Intelligence and Big Data Applications in Investments*, CFA Institute Research Foundation, 2023; COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER (CSSF), *Thematic review on the use of Artificial Intelligence in the Luxembourg Financial sector*, 2023; EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *Artificial intelligence in EU securities markets*, 2023; D.W. ARNER *et al.*, *Regulating artificial intelligence in finance and other regulated industries*, in N. REMOLINA, A. GURREA-MARTÍNEZ (eds), *Artificial Intelligence in Finance*, cit.

¹⁸ Si veda G. CALZOLARI, *Artificial Intelligence market and capital flows. Artificial Intelligence and the financial sector at crossroads*, Study for the Special Committee on Artificial Intelligence in a Digital Age, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, 2021. Per un'ampia panoramica tecnica M. LÓPEZ DE PRADO, *Advances in Financial Machine Learning*, Hoboken, 2018; Y. HILPISCH, *Artificial Intelligence in Finance: A Python-Based Guide*, Sebastopol, 2020.

¹⁹ Per una prospettiva empirica si veda BETTER FINANCE, *Robo-advisors: Breaking Barriers of Traditional Finance*, 2022; ultimamente, A. GURREA-MARTÍNEZ, W.Y. WAN, *The promises and perils of robo-advisers*, in N. REMOLINA, A. GURREA-MARTÍNEZ (eds), *Artificial Intelligence in Finance*, cit.

generazione automatica di ordini. Alcune ricerche evidenziano già i rischi derivanti dalla concentrazione degli strumenti di IA nelle mani di un numero limitato di fornitori, con restrizioni alla concorrenza ed effetti negativi sull'innovazione finanziaria²⁰.

Tra le principali aree nelle quali i sistemi di IA stanno giocando un ruolo crescente, la negoziazione automatizzata di azioni è la più significativa. Il fenomeno del *trading* algoritmico e ad alta frequenza è, infatti, oggetto di attenzione da almeno 10-15 anni²¹, e ha portato a importanti iniziative legislative sia nell'UE – nel contesto di MiFID I e MiFID II – che in altri ordinamenti.

Una delle questioni più critiche derivanti dall'adozione di sistemi di IA nelle strutture di *governance* deriva dalla potenziale opacità della tecnologia. Il c.d. "paradigma della scatola nera"²² solleva dubbi sulla controllabilità del processo di apprendimento automatico da parte degli operatori algoritmici, che è fondamentale per comprendere, *ex post*, la logica seguita dall'IA nel generare i suoi risultati²³.

Come emerge chiaramente da una serie di relazioni pubblicate da autorità di regolamentazione e vigilanza, nei mercati finanziari le applicazioni di IA e *machine learning* ("ML") anche nei *front-office* e nei *middle-office* sono già ampiamente adottate da istituti di credito di diverse dimensioni, imprese di investimento e Fintech²⁴.

Gli algoritmi vengono utilizzati sempre più spesso anche nel settore finanziario per simulare i dipendenti in carne e ossa attraverso chatbot e assistenti vocali, migliorare le relazioni con i clienti e suggerire loro servizi personalizzati²⁵. Inoltre, le chatbot alimentate dall'IA forniscono agli utenti raccomandazioni calcolate e assistono nelle decisioni finanziarie quotidiane²⁶.

L'IA viene utilizzata anche nel settore dei prestiti e della finanza aziendale, in quanto è in grado di prevedere e valutare i rischi nell'erogazione del credito²⁷. Tali servizi si pongono l'obiettivo di migliorare il rilevamento delle frodi e

²⁰ CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE (CCAF) - WEF, *Transforming Paradigms: A Global AI in Financial Services Survey*, 2019.

²¹ F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino, 2023.

²² L'espressione scatola nera è utilizzata da F. PASQUALE, *The Black Box Society: The Secret Algorithms That Control Money and Information*, Cambridge (MA), 2015. Per una prima panoramica dei problemi sollevati dall'opacità dei sistemi di intelligenza artificiale, si veda Y. BATHAEE, *The Artificial Intelligence Black Box and the Failure of Intent and Causation*, in Harvard Journal of Law & Technology, 2018.

²³ Su questo tema si vedano *Meaningful Explanations of Black Box AI Decision Systems*, in *Proceedings of the AAAI Conference on Artificial Intelligence*, Washington, 2019; R.M. AGOSTINO, *Intelligenza artificiale e processi decisionali. La responsabilità degli amministratori di società*, in Mercato concorrenza regole, 2020.

²⁴ BANK OF ENGLAND (BOE), *Machine learning in UK financial services*, 2022; BOE, *Artificial Intelligence and Machine Learning*, 2022.

²⁵ Un esempio è reperibile [qui](#).

²⁶ Si rimanda [qui](#).

²⁷ Ultimamente, V. TORRIE, D. PAYETTE, *The promises and perils of robo-advisers*, in N. REMOLINA, A. GURREA-MARTÍNEZ (eds), *Artificial Intelligence in Finance*, cit. Nello stesso manuale, v. N. AGGARWAL, *Machine learning, alternative data, and the regulation of consumer credit markets* e M. PEREL, R. PLATO-SHINAR, *AI-based consumer credit underwriting*.

l'elaborazione dei reclami, il processo decisionale e la concessione del credito, in uno con l'elaborazione intelligente dei documenti, l'analisi predittiva e la formulazione di raccomandazioni personalizzate²⁸. In fase di sviluppo vi sono poi sistemi²⁹ che aiutano gli enti creditizi a valutare i meriti e il punteggio del credito, soprattutto per i mutuatari privi di informazioni o storia creditizia. Questi sistemi di *credit scoring* sono facilitati anche da software complessi³⁰, che forniscono strumenti di ML per la creazione di modelli predittivi accurati volti a migliorare il processo decisionale in settori quali i prestiti. Alcuni strumenti³¹ offrono un software per l'elaborazione dei documenti che combina l'analisi automatizzata con la verifica umana, da utilizzare per analizzare estratti conto bancari, buste paga, documenti fiscali, cartelle ipotecarie, fatture e altri documenti per determinare l'idoneità di un soggetto a ottenere un prestito, facilitando anche i controlli antiriciclaggio. Per quanto riguarda la raccolta di capitali, si sviluppano piattaforme che semplificano il processo di ricerca degli investitori, aiutando gli emittenti a raccogliere capitali attraverso strumenti blockchain che verificano le referenze e l'idoneità degli investitori³².

Gli strumenti di IA possono essere utilizzati anche per compiti più specifici, ad esempio nel contesto della gestione del portafoglio³³ e del rischio³⁴.

Infine, sono in fase di rapido sviluppo diverse soluzioni di IA per affrontare i problemi di *cybersecurity* nei mercati finanziari³⁵: rilevamento delle minacce, identificazione di *hacker* malevoli verso istituti finanziari, accelerazione delle indagini dopo gli incidenti e individuazione di informazioni compromesse. Utilizzati da grandi istituti di credito³⁶, alcuni strumenti offrono sistemi di sicurezza che aiutano gli operatori dei servizi finanziari a mitigare una serie di possibili rischi, e a salvaguardare i dati.

3.2. I rischi relativi all'utilizzo di sistemi di IA, tra misure orizzontali (proposta di Regolamento UE) e regolazione finanziaria

In risposta alla necessità di trovare un equilibrio tra lo sfruttamento delle opportunità offerte dall'IA e la gestione dei rischi associati, dal 2017 il

²⁸ Cfr. qui.

²⁹ Cfr. qui.

³⁰ Cfr. qui.

³¹ Cfr. qui.

³² Cfr. qui.

³³ Cfr. qui.

³⁴ Cfr. qui.

³⁵ Cfr. qui.

³⁶ Cfr. qui.

Parlamento europeo³⁷ e il Consiglio europeo³⁸ hanno ripetutamente sollecitato un'azione legislativa in quest'ambito. Nel settore finanziario, l'azione legislativa è stata inoltre integrata da un significativo corpo di studi redatti dalle autorità di vigilanza europee e da organizzazioni sovranazionali. Nel 2021, l'EIOPA ha pubblicato un rapporto sui principi di governance dell'IA³⁹ e l'EBA ha pubblicato un documento di discussione sul ML per i modelli IRB⁴⁰. Dal 2018, le Autorità di vigilanza europee (ESA) si sono confrontate con le parti interessate sull'impatto dei potenziali sviluppi dell'IA, pubblicando infine il *Joint Committee Final Report on Big Data* del 2018⁴¹.

Per rafforzare il quadro legislativo dell'Unione, la Commissione ha presentato due proposte: una proposta di regolamento che stabilisce norme armonizzate in materia di IA⁴² (“legge sull'IA”) e una proposta di direttiva sull'adattamento delle norme di responsabilità civile extracontrattuale all'IA (“direttiva sulla responsabilità per l'IA” o “direttiva”⁴³). Entrambe le proposte rappresentano le prime azioni legislative concrete intraprese dall'Unione Europea in questo settore⁴⁴.

La proposta di Regolamento menziona il settore finanziario in tre diverse circostanze: (i) la *credit scoring* è elencato tra i sistemi di IA ad alto rischio a causa del significativo rischio di discriminazione che può comportare; (ii) per quanto riguarda i sistemi di IA forniti o utilizzati da istituzioni finanziarie, individua le autorità responsabili in quelle cui spetta già la relativa vigilanza tra le quali – ove applicabile – la Banca Centrale Europea e le Autorità nazionali⁴⁵; (iii) al fine

³⁷ PARLAMENTO EUROPEO, *Risoluzione del Parlamento europeo del 20 ottobre 2020 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti il quadro relativo agli aspetti etici dell'intelligenza artificiale, della robotica e delle tecnologie correlate (2020/2012(INL))*, 2020; ma anche *Risoluzione del Parlamento europeo del 20 ottobre 2020 recante raccomandazioni alla Commissione su un regime di responsabilità civile per l'intelligenza artificiale (2020/2014(INL))*, 2020; e *Risoluzione del Parlamento europeo del 20 ottobre 2020 sui diritti di proprietà intellettuale per lo sviluppo di tecnologie di intelligenza artificiale (2020/2015(INI))*, 2020. Nel 2021, tali risoluzioni sono state seguite da risoluzioni sull'IA in materia penale e nel settore dell'istruzione, della cultura e degli audiovisivi.

³⁸ Nel 2017, il Consiglio europeo ha chiesto un “senso di urgenza per affrontare le tendenze emergenti”, tra cui “questioni come l'intelligenza artificiale [...], garantendo al contempo un livello elevato di protezione dei dati, diritti digitali e norme etiche”; cfr. L. MILANO, *Il Regolamento europeo sull'intelligenza artificiale*, in *Altalex*, 26 giugno 2022.

³⁹ EIOPA, *Artificial Intelligence Governance Principles: Towards Ethical and Trustworthy Artificial Intelligence in the European Insurance Sector*, 2021.

⁴⁰ EBA, *Discussion Paper On Machine Learning For IRB Models*, 2021.

⁴¹ ESMA - EBA - EIOPA, *Joint Committee Final Report on Big Data*, 2018; J. PRENIO, J. YONG, *Humans keeping AI in check – emerging regulatory expectations in the financial sector*, in *FSI Insights on policy implementation*, No 35, 2021.

⁴² L'ultima versione del c.d. AI Act, pubblicata il 21 gennaio 2024, è reperibile [qui](#).

⁴³ Il testo della Proposta è reperibile [qui](#).

⁴⁴ P. HACKER, *AI regulation in Europe*, 2020; L. FLORIDI, *The European Legislation on AI: A Brief Analysis of its Philosophical Approach*, 2021.

⁴⁵ Ad esempio, per i sistemi di IA ad alto rischio di cui all'allegato III, punto 5, lettera b), immessi sul mercato o messi in servizio da fornitori che sono enti creditizi disciplinati dalla direttiva 2013/36/UE, la valutazione di conformità è effettuata nell'ambito della procedura di cui agli articoli da 97 a 101 di tale direttiva.

di evitare sovrapposizioni, la Proposta consente poi di derogare ad alcuni dei suoi requisiti per i sistemi di IA quando tali requisiti sarebbero soddisfatti dalla legislazione vigente sui mercati finanziari dell'UE.

In vero, il settore dei servizi bancari e finanziari è già soggetto a una rigida regolamentazione e supervisione settoriale, che garantisce la protezione dei consumatori, la gestione del rischio e la stabilità finanziaria nella maggior parte, se non in tutte, le aree pertinenti, indipendentemente dall'impiego o meno dell'IA. In questa prospettiva si giustifica allora l'approccio proporzionato della proposta di Regolamento nel comparto finanziario. Non mancano, però, zone d'ombra.

Ad esempio, nonostante le incertezze e i rischi⁴⁶ che possono derivare dall'uso di metodi di IA nelle attività di *trading*, il *trading* algoritmico non è indicato come un sistema di IA "ad alto rischio" dalla Proposta di Regolamento. Secondo quanto dichiarato dalla Commissione europea⁴⁷, ciò è dovuto al fatto che il *trading* algoritmico è già ampiamente regolamentato dal *normative package* MiFID II e, in particolare, dal Regolamento delegato (UE) 2017/589 della Commissione. In quanto sistemi non ad alto rischio, i sistemi di *trading* possono tuttavia essere tenuti a rispettare gli obblighi di trasparenza previsti dal Regolamento, ma questi ultimi riguardano soltanto alcuni sistemi di IA, ovvero, quelli che (i) interagiscono con gli esseri umani, (ii) sono utilizzati per rilevare le emozioni o determinare l'associazione con categorie (sociali) sulla base di dati biometrici, o (iii) generano o manipolano contenuti (cc.dd. "*deep fakes*"⁴⁸).

4. Lo sviluppo delle grandi piattaforme e la finanziarizzazione dell'online: il "banking as a service"

Una nota che caratterizza in maniera sempre più distinta l'era Fintech è l'integrazione tra industria finanziaria e industria non finanziaria. Sempre più numerose sono le piattaforme di qualsiasi natura – ma comunque non finanziarie, per esempio, di *e-commerce* – che rendono direttamente disponibili agli utenti anche servizi tipicamente finanziari, per il mezzo di soggetti autorizzati.

Si pensi all'acquisto di un prodotto su una piattaforma di *e-commerce*. Non è raro che la stessa piattaforma, a seguito di una convenzione con una banca o semplicemente per il tramite di fornitori specializzati, segnali direttamente sul proprio sito la possibilità di un finanziamento, a certe condizioni, per il pagamento di quel bene o conceda, direttamente, la facoltà di un pagamento dilazionato o procrastinato.

⁴⁶ W.J. MAGNUSON, *Artificial Financial Intelligence*, in Harvard Business Law Review, 2020.

⁴⁷ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment of the Regulation on Artificial Intelligence*, 2021.

⁴⁸ PARLAMENTO EUROPEO, *Tackling deepfakes in European policy, Study Panel for the Future of Science and Technology*, 2021.

Il fenomeno prende il nome di “*banking as a service*” e risponde a un interesse “mutualistico” condiviso tra piattaforme, che facilitano l’accessibilità ai propri servizi e prodotti, e intermediari finanziari, che estendono la portata dei propri servizi e il bacino dei propri clienti⁴⁹.

A livello pratico, ciò viene raggiunto grazie all’utilizzo di interfacce di programmazione (*application programming interfaces* o “API”), un insieme di regole che mettono in comunicazione applicazioni diverse, integrando, nel caso in esame, il servizio finanziario nell’interfaccia della piattaforma, spesso senza che il cliente debba nemmeno aprire il sito web dell’intermediario⁵⁰. Spesso sono i cc.dd. “fornitori di *banking as a service*” a fungere da punto di contatto tra banche e piattaforme, mettendo a disposizione di queste ultime la tecnologia alla base del servizio e le licenze necessarie per la sua offerta.

Questa prassi sfuma, non solo agli occhi dell’utente, la distinzione tra ciò che è e non è finanziario, da un punto di vista sia oggettivo, sia, soprattutto, soggettivo. Infatti, se è vero che a livello formale è pur sempre l’intermediario, ossia il soggetto dotato di licenza e sottoposto a supervisione, a prestare il servizio, è anche vero che tale servizio viene offerto dalla piattaforma non finanziaria, in quanto tale non soggetta allo scrutinio delle autorità di vigilanza. Ciò al punto che l’utente potrebbe, in astratto, arrivare a siglare un contratto finanziario senza piena consapevolezza, aprendo nuovi scenari sull’opportunità che anche soggetti non finanziari debbano rientrare nell’alveo della supervisione finanziaria.

4.1. La “*frammentazione*” dell’impresa finanziaria: *cloud* e *outsourcing*

Un ulteriore aspetto della commistione di cui si è fatto cenno riguarda la crescente tendenza delle imprese Fintech a ricorrere all’*outsourcing*, ossia a esternalizzare funzioni, anche di centrale rilevanza, a soggetti terzi non finanziari⁵¹.

Infatti, per ragioni che attengono principalmente alla più conveniente gestione delle risorse (non solo economiche, ma anche spaziali, umane...), molte imprese, e soprattutto le *startup*, operanti nel settore finanziario, scelgono sempre più frequentemente di demandare alcuni aspetti a fornitori di servizi tecnologici specializzati.

L’esempio più significativo è quello del *cloud computing*, una tecnologia che consente a individui e imprese di accedere a, e utilizzare, risorse e servizi informatici *online* a scelta tra una vasta gamma. Tre sono le maggiori declinazioni

⁴⁹ Cfr. D. BROBY, *Financial technology and the future of banking*, in Financial Innovation, 2021.

⁵⁰ A proposito di API nel settore bancario, v. M. BENMOUSSA, *API “Application Programming Interface” Banking: A Promising Future For Financial Institutions (International Experience)*, in *Revue des Sciences Commerciales*, 2019.

⁵¹ Sul punto, cfr. T. LIM, P. THNG, *Reimagining the Management of Outsourcing Life Cycles in the FinTech Era for Financial Services*, in D. CHOU, C. O’SULLIVAN, V.G. PAPAVALASSIOU (eds), *Fintech Research and Applications. Transformation in Banking, Finance and Regulation*, Singapore, 2023, pp. 307 ss.

di questa tecnologia: i) l'*infrastructure as a service*, con la quale l'utente può avvalersi di una infrastruttura di cui necessita, ma non può disporre fisicamente o localmente (per esempio, uno spazio di archiviazione); ii) il *platform as a service*, che offre un ambiente ove è possibile sviluppare e testare applicazioni; iii) il *software as a service*, che mette a disposizione dell'impresa un *software* già funzionante⁵². Un problema potrebbe sorgere quando, come talvolta accade, il grado di esternalizzazione nelle imprese Fintech è a tal punto elevato, che esse non gestiscono più le funzioni cui sono preposte, fino al punto da divenire, potenzialmente, delle "scatole vuote", che hanno esternalizzato, ad esempio, molte delle funzioni essenziali o importanti (cc.dd. "FEI"⁵³).

4.2. Alcune risposte regolatorie: cenni al Regolamento DORA

Già da diverso tempo (a partire dal 2018⁵⁴) le istituzioni europee avevano identificato la sussistenza di incrementati rischi tecnologici connessi allo sviluppo del Fintech, in uno con potenziali lacune a livello regolamentare e di supervisione. A metà 2022 legislatore europeo è intervenuto promulgando una normativa strutturata e specifica sul tema, il Regolamento sulla *Digital Operational Resilience* per il settore finanziario ("DORA"⁵⁵), la cui applicabilità è differita al 17 gennaio 2025.

Esso mira, con un *risk-based approach*, a rafforzare la resilienza informatica delle entità finanziarie individuate, creando un quadro normativo comprensivo dei requisiti sulla gestione dei rischi informatici, sulla segnalazione degli incidenti informatici e sui test di resilienza operativa digitale. Il DORA contiene anche disposizioni sulla gestione dei rischi informatici derivanti da terzi, al fine di rispondere alle questioni richiamate nel paragrafo precedente in tema di integrazione tra mondo finanziario e non. Trascurando le disposizioni di dettaglio, che esulano dalle finalità del presente scritto⁵⁶, è bene sottolineare che le entità finanziarie che hanno stipulato accordi contrattuali⁵⁷ per l'utilizzo di servizi ICT rimangono sempre pienamente responsabili dell'adempimento di tutti gli obblighi previsti dal DORA e dalla normativa finanziaria applicabile.

L'aspetto più interessante è dato dal fatto che DORA introduce un quadro di sorveglianza per i fornitori di servizi terzi critici nel settore ICT. Taluni fornitori

⁵² A. PATEL, *How Cloud Computing is Reshaping the Fintech Industry?*, 2023.

⁵³ Si veda, in proposito, il Provvedimento della Banca d'Italia sulla segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati, adottato con delibera 166/2023.

⁵⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, 2018.

⁵⁵ Regolamento (UE) 2022/2554 del 14 dicembre 2022.

⁵⁶ Per approfondire, v. D. CLAUSMEIER, *Regulation of the European Parliament and the Council on digital operational resilience for the financial sector (DORA)*, in *International Cybersecurity Law Review*, 2023, pp. 79 ss. Cfr. anche S. KOURMPETIS, *Management of ICT Third Party Risk Under the Digital Operational Resilience Act*, in L. BÖFFEL, J. SCHÜRGER (eds), *Digitalisation, Sustainability, and the Banking and Capital Markets Union*, London, 2023, pp. 211 ss.

⁵⁷ Il cui contenuto è, per certi versi, vincolato dal DORA stesso.

terzi individuati, dal Regolamento in quanto particolarmente rilevanti in termini di impatto sistemico, di insostituibilità e di grado di dipendenza delle entità finanziarie, sono così sottoposti a speciale vigilanza da parte delle autorità di supervisione. Ciò segna una storica apertura alla vigilanza finanziaria di prestatori di servizi informatici non finanziari.

5. Brevi cenni allo sviluppo di strumenti di RegTech e SupTech come strumento per “governare” i rischi Fintech

L’aumento della rilevanza dell’automazione nei mercati finanziari rende necessario lo sviluppo di nuove tecniche nell’esercizio delle funzioni di controllo e vigilanza, sia all’esterno che all’interno delle imprese finanziarie. In un ambiente sempre più digitalizzato, dove le decisioni vengono prese e le transazioni eseguite con l’uso di algoritmi, che mostrano una capacità di autonomia (almeno tendenzialmente) crescente, la vigilanza deve necessariamente adattarsi e ciò non può prescindere dalla considerazione dell’elemento tecnologico⁵⁸.

RegTech e SupTech sono argomenti ascrivibili al più ampio contesto del dibattito sul FinTech. L’espressione RegTech fa riferimento all’uso, da parte dei soggetti vigilati, di tecnologie per migliorare i processi di conformità e abbinare i propri dati a tassonomie di informazioni rilevanti per la supervisione delle autorità di regolamentazione. Le imprese vigilate utilizzano da tempo strumenti automatizzati per la *compliance* e la gestione del rischio, ma le autorità di regolamentazione sono state più lente nel rispondere agli sviluppi del mercato in questo settore. Nonostante questo, anche il dibattito sulla vigilanza esercitata attraverso strumenti tecnologici (“SupTech”) sta evolvendo rapidamente. Nel SupTech si utilizzano strumenti non dissimili da quelli RegTech, ma si mira a potenziare tecnologicamente i regolatori e le autorità di vigilanza del mercato, per perfezionare la loro capacità di supervisione, l’accuratezza nell’elaborazione dei dati e la tempestività degli interventi. Poiché le dinamiche di mercato tendono ad aumentare le asimmetrie informative tra regolatori e regolati, una migliore integrazione di RegTech e SupTech avrebbe l’effetto positivo di migliorare l’efficacia della supervisione. A questi fini, è fondamentale che i supervisori siano in possesso delle competenze adeguate per garantire l’efficacia delle proprie azioni in un contesto ove le categorie giuridiche tradizionali si confondono, e la digitalizzazione e la *datafication* generano nuovi rischi e complessità⁵⁹.

⁵⁸ In relazione al settore antitrust si veda C. COGLIANESE, A. LAI, *Antitrust by Algorithm*, in Duke Law Journal, 2022. Nel settore assicurativo, A. GEORGOSOULI, J. OKNOJO, *The Algorithmic Future of Insurance Supervision in the EU: A Reality Check*, in P. MARANO, K. NOUSSIA (eds), *The Governance of Insurance Undertakings. AIDA Europe Research Series on Insurance Law and Regulation*, New York, 2022.

⁵⁹ FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions. Market developments and financial stability implications*, 2020.

La conoscenza precisa degli specifici compiti delle autorità, del quadro normativo all'interno del quale operano e delle loro capacità tecnologiche è fondamentale per il successo della progettazione di una strategia SupTech. Inoltre, per esigenze di sicurezza, in molti casi non è possibile esternalizzare l'attività di SupTech a fornitori esterni; per questo motivo, la maggior parte delle Autorità continua a puntare sullo sviluppo interno di strumenti SupTech⁶⁰. L'aumento di volume dei dati disponibili e scambiati tra autorità diverse e con i soggetti vigilati ha il potenziale di generare forme più articolate di vigilanza coordinata e di migliorare la collaborazione tra le autorità⁶¹. In ultima analisi, ciò potrebbe portare a sfruttare insieme di dati più ampi nel processo di sviluppo o di formazione degli algoritmi.

Le potenziali applicazioni delle soluzioni RegTech e SupTech nei mercati finanziari sono estremamente varie e possono includere la reportistica automatizzata, la lettura automatica della normativa, l'automazione dei processi di autorizzazione, la modellazione e la simulazione di misure regolamentari, la definizione di un quadro operativo dei rischi e l'esecuzione di stress test, la raccolta e l'analisi di serie di dati e dei reclami dei clienti, lo studio degli algoritmi di mercato, il miglioramento dell'individuazione di attività sospette legate all'antiriciclaggio, etc.⁶².

Questa vera e propria sfida per le autorità di vigilanza, che richiede una serie di investimenti significativi – non solo per la predisposizione della tecnologia, ma anche per l'acquisizione di nuove competenze – sembra essere già stata colta in diverse sedi, sia nell'UE sia altrove⁶³.

Infine, va ricordato che l'impiego di modelli predittivi di IA a fini di SupTech nel settore finanziario solleva anche diverse questioni di carattere etico e legale. In particolare, qualsiasi strumento implementato dalle autorità dovrebbe essere calibrato all'interesse pubblico e dovrebbe essere utilizzato in modo equo e trasparente. Questioni come l'autenticità e la provenienza dei dati utilizzati dalle autorità di vigilanza, la potenziale distorsione inerente ad alcuni dei modelli di IA adottati, la proprietà dei dati e il consenso al loro utilizzo divengono così oggetto di attenta considerazione da parte dei

⁶⁰ S. DI CASTRI, M. GRASSER, A. KULENKAMPFF, *Financial Authorities in the Era of Data Abundance. RegTech for Regulators and SupTech Solutions*, 2018.

⁶¹ *Ibidem*.

⁶² *Ibidem*.

⁶³ Per la Francia, v. AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF), *L'AMF modernise son outil de surveillance pour des marchés sûrs et transparents*, 2017; per la Germania, cfr. BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT (BaFin), *Supervision and Regulation in the Age of Big Data and Artificial Intelligence*, 2019; per gli Stati Uniti, v. U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC), *MIDAS: Market Information Data Analytics System*, 2021; per il Canada, cfr. CANADA SECURITIES ADMINISTRATORS (CSA), *Canadian securities regulators announce agreement with Kx to deliver advanced post-trade analysis*, 2018.

legislatori, in particolare quando si tratta di adattare la vigilanza sugli abusi di mercato a una vigilanza basata sull'IA⁶⁴.

6. Altre misure: sviluppo di fintech hubs, sandboxes, ulteriori misure

Gli sviluppi tecnologici hanno anche sollecitato risposte regolatorie (e di vigilanza) basate su approcci del tutto inediti. Pur nella diversità delle singole soluzioni, esse sono accomunate dall'obiettivo di supportare un ordinato sviluppo del mercato con strumenti che, seppure con diverse modalità, diano luogo a forme di coordinamento, finanche di co-regolazione, tra autorità pubbliche ed operatori privati. La forma più strutturata che, a tal fine, si è presentata è quella delle “*sandbox*”, oggetto anche in Italia di una disciplina ad hoc, peraltro – in quest'ultimo caso – non pienamente riuscita a causa di una eccessiva rigidità. Anche il legislatore europeo ne ha fatto uso: nel comparto finanziario, con il Regolamento DLT Pilot; più ampiamente con la *European Blockchain Regulatory Sandbox*. Di regola, le *sandbox* sono connotate da un regime agevolativo, rispetto a quello ordinario, che consente la sperimentazione di nuove tecnologie, senza il necessario rispetto dei requisiti previsti dalle normative di settore in materia di attività riservate⁶⁵. Il grado di flessibilità di questi regimi varia, tuttavia, notevolmente da caso a caso. Più informale, e di regola realizzato al di fuori di una vera e propria operatività concreta, è il modello dei cc.dd. “*fintech hubs*”, i quali offrono l'occasione agli operatori di presentare progetti, proposte, soluzioni innovativi da presentare e discutere con le Autorità di vigilanza⁶⁶. In questo contesto, si è fatta strada la proposta di sviluppare forme di co-regolazione partecipata, per consentire, da un lato, agli operatori di mettere direttamente a disposizione delle Autorità le loro conoscenze e gli sviluppi e, dall'altro, alla regolamentazione di rendersi partecipe e supportiva delle evoluzioni del mercato, riducendo così il rischio di divari incolmabili o di rapide obsolescenze. Al di là degli schemi e delle soluzioni rinvenibili, lo sviluppo di queste strategie regolatorie innovative è chiaramente riconducibile all'affermarsi delle tecnologie più avanzate di cui abbiamo fatto cenno: non è dunque un caso che esse si affermino proprio in tali ambiti.

⁶⁴ FSB, *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions*, cit., nt. 71. V. anche L. DUPONT, O. FLICHE, S. YANG, *Gouvernance des algorithmes d'intelligence artificielle dans le secteur financier, Pôle Fintech-Innovation*, ACPR, Banque de France, 2020.

⁶⁵ D.A. ZETSCHE, R.P. BUCKLEY, J.N. BARBERIS, D.W. ARNER, *Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation*, in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 2017.

⁶⁶ R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, R. VEIDT, D.A. ZETSCHE, *Building Fintech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs and Beyond*, in *Journal of Law and Policy*, 2020.

7. Considerazioni conclusive

L'ampio, sfaccettato fenomeno del Fintech ha assunto nel tempo numerose manifestazioni, lungi dal potersi considerare come esaurite. Nel contesto di un'evoluzione continua, connotata da un crescente ricorso alla tecnologia nel mercato finanziario, vi sono tuttavia alcuni fenomeni che si segnalano per il loro impatto sulla struttura e sull'approccio tradizionale della regolazione finanziaria. Essi sollevano questioni nuove sul piano del rapporto tra benefici potenziali dello sviluppo tecnologico e rischi conseguenti, sollecitando risposte normative inedite, e anche innovativi approcci alla vigilanza sui mercati. La tecnologia funge, per tale via, da motore per la trasformazione del quadro giuridico, e per la vigilanza sui mercati, alla ricerca di un punto di equilibrio tra benefici e gestione dei rischi.

CONCLUSIONI GENERALI

Francesco Capriglione

Sommario. 1. Premessa – 2. Antecedenti regolamentari del TUB – 3. L'impianto sistemico della nuova legge bancaria: il rapporto tra tecnica e politica – 4. Superamento della vigilanza strutturale, logica prudenziale e libero mercato – 5. Organizzazione soggettiva... – 6. Segue. ... e governance bancaria – 7. Segue. La riserva di attività – 8. Il TUB e la regolazione di inizio millennio – 9. La crisi finanziaria del 2007 – 10. Segue. ... la creazione del SEVIF... – 11. Segue. ... e dell'UBE: la perdita della supervisione bancaria – 12. La crisi pandemica e la legislazione d'emergenza – 13. Verso una finanza sostenibile – 14. La transizione dall'analogico al digitale – 15. Quale futuro?

1. Premessa

Ho accettato con vivo piacere la richiesta pervenutami dall'ADDE e dalla Banca d'Italia di formulare qualche considerazione al termine di questo interessante convegno sul trentennale del Testo unico bancario. Spero che la mia esperienza di oltre sessant'anni di lavoro e di studi nel settore finanziario, dei quali circa trenta trascorsi nella banca centrale italiana, mi consentano di tentare una 'sintesi' delle variegate problematiche che hanno connotato l'applicazione del TUB. Quest'ultimo è stato sottoposto nel tempo a numerose modifiche che ne hanno mutato l'originaria portata normativa, pur lasciando integra la centralità del suo ruolo disciplinare; processo evolutivo che si evince chiaramente dalle analisi formulate nel noto *Commentario*, da me diretto con l'ausilio dei miei allievi storici Pellegrini, Sepe e Troiano, opera che nel prossimo mese festeggia anch'essa i suoi trent'anni nei quali si sono succedute le edizioni realizzate col contributo di numerosi accademici ed esponenti della Banca d'Italia.

Pertanto la mia relazione è finalizzata a rappresentare le vicende storiche ed il sostrato socio politico che hanno caratterizzato il percorso evolutivo della regolazione bancaria e creditizia nel nostro Paese; vicende esaminate in un'angolazione giuridica che si avvale del metodo interdisciplinare, tipicamente proprio del diritto dell'economia, offrendo nel contempo un compendio analitico delle tesi formulate dagli oratori che si sono succeduti in queste due giornate.

2. Antecedenti regolamentari del TUB

Il TUB vede i suoi natali all'indomani di due grandi eventi: la 'riforma della banca pubblica', attuata con la c.d. legge Amato (l. 218/1990 e relativo decreto d'attuazione d.p.r. n. 356 s.a.) e la realizzazione della 'moneta unica' (disposta col trattato di Maastricht del 1992). Essi segnano una decisiva svolta nel lento e

faticoso cammino, iniziato col trattato di Roma del 1957, verso l'uropeizzazione del nostro sistema finanziario che ha conosciuto fasi alterne, luci ed ombre, come del resto è dato riscontrare nei 'corsi e ricorsi' che connotano i processi di transizione al nuovo.

La riforma della soggettività creditizia – auspicata dalla Banca d'Italia fin dagli inizi degli anni '80 – rispondeva all'esigenza di addivenire ad una modifica normativa che facilitasse la ricapitalizzazione degli appartenenti al settore¹. Essa pone fine al principio della *specializzazione del credito* risalente ai canoni ordinatori della legge bancaria del 1936, criterio fondante di quest'ultima che in esso aveva ravvisato il rimedio alle criticità indotte dal c.d. sistema della banca mista². Si è in presenza di una modifica della regolazione resa necessaria dall'adeguamento della nostra realtà disciplinare a quella comunitaria, nonché dall'intento del legislatore di attuare la privatizzazione del settore, evitando le opacità e le limitazioni che caratterizzavano la *governance* della banca pubblica. Inizia con tale riforma una lenta transizione verso il superamento del sistema bancocentrico, la cui affermazione – avviata a seguito della *iperintermediazione* creditizia verificatasi a metà degli anni '70 del novecento³ – aveva causato l'arretramento delle possibilità operative degli istituti di credito speciale; realtà fattuale cui pose rimedio l'intervento dell'autorità di controllo rendendo possibile forme di 'doppia intermediazione', vero "ponte tra l'impiego a lungo e la raccolta a breve", come ebbe a definirle Paolo Baffi⁴.

L'introduzione della 'moneta unica' risponde alla finalità di superare la fase di stallo in cui, dalla metà degli anni '70 del novecento, versava la Comunità europea. I vertici di quest'ultima dopo un primo tentativo di invertire tale tendenza, realizzato con l'*Atto unico europeo* del 1986⁵, diedero vita ad un progetto mirato alla costruzione di un mercato libero europeo fondato sulla capacità aggregante di una formula che riconduce la "convergenza" tra paesi diversi alla traslazione del potere monetario dai singoli Stati membri ad un apposito organismo, la BCE, titolare della sovranità monetaria ed unico responsabile delle politiche che ne esplicitano la funzione. Tuttavia, come ebbe a sottolineare la dottrina economica e giuridica, "alla previsione di un'innovazione così importante... non... (ha)... corrisposto un parallelo rafforzamento dell'unione politica"⁶, per cui fin dagli anni

¹ Cfr. Banca d'Italia, *Ordinamenti degli enti pubblici creditizi. Analisi e prospettive*, in *Bollettino della Banca d'Italia*, 1981, n. 1-2, pp. 7 ss.

² Cfr. tra gli altri F. MERUSI, *Tre obiettivi per un cannone: la cd. privatizzazione delle banche pubbliche in Italia*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1991, I, pp. 444 ss; F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione del sistema finanziario italiano e riforme legislative. Prime riflessioni sulla legge Amato*, *ibidem*, pp. 52 ss; ID., *Ad un anno dalla legge Amato*, in *Banca impresa società*, 1991, pp. 431 ss.

³ Cfr. L. BARCA, G. MANGHETTI, *L'Italia delle banche*, Roma, 1976, *passim*.

⁴ Cfr. *Relazione* della Banca d'Italia per l'anno 1975, p. 435.

⁵ Cfr. G. ZAGREBELSKY, *Atto unico europeo, gerarchia delle fonti interne e ordinamento regionale*, in *Quaderni regionali*, 1989, pp. 65 ss.

⁶ Così A. TIZZANO, *Qualche considerazione sull'Unione economica e monetaria*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, 1997, 3, p. 457.

'90 del novecento si sono compresi i limiti di un'ipotesi federativa comunitaria "imperiata su una sola funzione sovrana"⁷.

Infatti, i vincoli posti dal Trattato di Maastricht (*in primis*: il c.d. patto di stabilità, introdotto col Protocollo di Amsterdam nel giugno 1997) si sono rivelati non sufficienti (in assenza di una unione politica) nel prevenire situazioni sperequate (tra gli Stati membri) allorché si è dovuta affrontare la grave crisi finanziaria dell'anno 2007 e seguenti. Da qui le ampie perplessità di una parte della dottrina che ha valutato criticamente i parametri di Maastricht⁸, inducendo a dubitare della esistenza di uno spirito solidaristico nell'UE⁹; dubbio attenuato solo di recente a seguito della linea comportamentale assunta dai vertici europei in occasione della crisi pandemica, che ha indotto a procedere vuoi alla 'sospensione' del patto di stabilità, vuoi al varo del noto *Recovery Fund*, con cui è stato erogato un significativo sostegno finanziario a favore dei paesi sui quali si era abbattuto il Covid 19.

Ciò posto, è bene aver presente che le più rilevanti modifiche del TUB, attivate nel decorso trentennio, si raccordano a tali due eventi disciplinari. Nello specifico, al primo di essi fanno capo gli interventi di regolazione con cui è stato disciplinato l'aggregato aziendale costituito dal 'gruppo bancario', introdotto per l'appunto dall'art. 5 della c.d. legge Amato, nonché quelli che hanno esteso l'ambito della soggettività finanziaria ad innovative figure intermediatrici (e mi riferisco, tra l'altro, agli istituti di moneta elettronica e ai c.d. istituti di pagamento). Tali interventi – che hanno modificato nel tempo la stessa configurazione del settore finanziario – sono orientati, nel presente, alla definizione dei sistemi operativi del *Fintech* (alternativi alle tradizionali forme dell'attività bancaria), cui si ricollega, tra l'altro, la problematica dell'inquadramento giuridico delle 'piattaforme', oggetto di animato dibattito in sede dottrinale¹⁰. Per converso, sono riconducibili alla *verticalizzazione* in ambito europeo delle funzioni finanziarie, iniziata con la moneta unica, le riforme del TUB correlate all'esercizio dei poteri di supervisione della BCE; poteri che, in aggiunta a quelli monetari, da un decennio – a seguito della creazione dell'UBE – spettano a detta istituzione¹¹.

⁷ Cfr. F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, 1997, 1-2, p. 89.

⁸ Cfr. tra gli altri G. DI TARANTO, *Le basi problematiche della moneta europea*, in *Aspenia. I futuri del capitalismo*, 2012, 56, pp. 176-183; ID., *L'Europa tradita*, Roma, 2014, *passim*; P. SAVONA, *Serve un piano B per uscire dall'Euro. Da Renzi mi aspetto molto*, intervista del 9 marzo 2014, reperibile [qui](#).

⁹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Covid-19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE? Incognite e timori*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2020, I, p. 184.

¹⁰ Cfr. G. ALPA, *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, Prefazione a *Fintech: diritti concorrenza, regole*, Bologna, 2019, pp. XIII ss.; A. MIGLIONICO, *Innovazione tecnologica e digitalizzazione dei rapporti finanziari*, in *Contratto e Impresa*, 2019, 4, pp. 1376 ss.; N. CASALINO, *La digitalizzazione del settore finanziario*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2023, pp. 337 ss.

¹¹ Cfr. tra gli altri E. WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Financial Law Institute Working Paper, 2012-07, p. 1; F. CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea*, Torino, 2013; R. IBRIDO, *L'unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Roma, 2017.

Può dirsi, quindi, che le radici dell'impianto sistemico della regolazione in materia bancaria e finanziaria, disposta nel nostro Paese agli inizi degli anni 90 del secolo scorso, vanno identificate nel complesso disciplinare dianzi richiamato: esso è l'architrave di una costruzione, tuttora in corso, i cui esiti sono legati ai destini del 'sogno europeo', nel quale molti studiosi – compreso il sottoscritto – ostinatamente continuano a credere.

3. L'impianto sistemico della nuova legge bancaria: il rapporto tra tecnica e politica

Passando ad un esame analitico delle forme tecniche che connotano il modello organizzativo del settore bancario disciplinato dal TUB, va subito detto che questo nella sua originaria formulazione presenta una struttura di vertice sostanzialmente analoga a quella configurata dalla normativa previgente. Permane, infatti, il rapporto di "direzione politica/attività amministrativa" nel perseguimento degli interessi pubblici riconducibili alla sfera dell'economico e del sociale.

Rileva in positivo il riconoscimento di un potere di *proposta* alla Banca d'Italia nei confronti del CICR, nonché la procedimentalizzazione dell'atto di indirizzo politico del CICR, previste dall'art. 4 *tub*. È evidente l'intento del legislatore di evitare gli effetti negativi di una prolungata inerzia dell'autorità politica; ciò con la conseguenza di porre un limite alla discrezionalità della politica con riguardo alla "emanazione di un provvedimento"¹², fissando "l'obbligo... di provvedere, senza ...(peraltro)... vincolare la sua volontà"¹³. È evidente come l'atto d'indirizzo politico divenga, per tal via, calcolabile razionalmente, in quanto sottoponibile a procedimentalizzazione, che costringe la funzione politica in margini decrescenti di libertà, orientandola verso l'attività di "alta amministrazione" e, dunque, rendendola controllabile in via giurisdizionale¹⁴.

La normativa del TUB pur consolidando, nel menzionato art. 4, l'autonomia della Banca d'Italia nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, non legittima la tesi di un intervenuto svincolo della tecnica dalla politica, come è sostenuto da chi ipotizza che "ove ci sia accordo sui fini, le uniche questioni aperte riguardano i mezzi e non sono quindi politiche"¹⁵. In sede di emanazione del TUB permane, a mio avviso, l'esigenza di tener ferma la riconducibilità dell'*agere* amministrativo dell'organo di controllo ad *atti di indirizzo politico*; orientamento da ritenere verosimilmente in linea con l'esercizio di *poteri* coerenti col sistema

¹² Cfr. M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, vol. II, Milano, 1988, p. 554.

¹³ Così M. BRACCI, *Le proposte in diritto amministrativo*, Firenze, 1961, p. 29.

¹⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, p. 106.

¹⁵ Cfr. M. PORZIO, *Relazione conclusiva*, in F. BELLÌ, V. SANTORO (a cura di), *La banca centrale europea*, Milano, 2003, p. 210.

democratico¹⁶ e, dunque, volto ad attestare l'afferenza dell'attività amministrativa alla "ragionevolezza"¹⁷ ed alla unitarietà della politica del Governo *ex art. 95 Cost.*¹⁸.

Pertanto, il TUB pur essendo volto a contenere la sfera d'azione del CICR, non ha consentito, fino ad epoca recente, di condividere la tesi, in passato sostenuta da una parte della dottrina, relativa al ridimensionamento del ruolo del Comitato, donde la configurabilità di presupposti che ne avrebbero legittimato la soppressione¹⁹. Tali critiche alla conservazione di tale autorità non sono state da me condivise in quanto la presenza del Comitato trovava piena giustificazione nella "garanzia" di *democraticità* che il medesimo recava alla costruzione del modello autoritativo di vertice dell'ordinamento finanziario italiano²⁰. In altri termini l'"alta vigilanza" in materia di credito e di tutela del risparmio attribuita al CICR induceva a ritenere che un intervento della Banca d'Italia, carente sotto il profilo della riferibilità alla politica, dovesse intendersi privo di legittimazione; ciò in quanto venuta meno detta essenza caratterizzante, esso appariva sfornito delle garanzie derivanti dalla presenza di un adeguato sistema di *check and balances*, che nei paesi anglosassoni assicura la dialettica necessaria al funzionamento della democrazia di mercato. Per converso, talune modifiche disciplinari realizzate in ambito UE in questo millennio (ad esempio: l'istituzione del CERS cui è riconosciuta la facoltà di emanare *risk warnings* e raccomandazioni di diversa natura) hanno attivato un processo di formazione della normativa che, con riferimento al nostro Paese, tende a sostituire alle "direttive" del CICR quelle di provenienza europea²¹.

Se ne deduce il sostanziale svuotamento (o, quanto meno, un ridimensionamento) della funzione del Comitato, il quale "arretra nella sua capacità d'incidere sulle determinazioni della Banca d'Italia"²². A ciò si aggiunga la traslazione alla BCE della supervisione bancaria, attuata col MVU, che ha finito col disancorare viepiù gli atti di direzione politica (che fanno capo al

¹⁶ Cfr., tra gli altri, i classici lavori di V. BACHELET, voce *Coordinamento*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1962, vol. X, pp. 630 ss.; C. MORTATI, *Le forme di Governo*, Padova, 1973, *passim*, ma in particolare pp. 116 ss.

¹⁷ Cfr., il classico lavoro di B. CARAVITA, *Oltre l'uguaglianza formale*, Padova, 1984, *passim*, in particolare pp. 164 ss.

¹⁸ Cfr. tra gli altri F. MERUSI, M. CLARICH, voce *Direttiva*, in *Enciclopedia giuridica*, Roma, 1989, vol. XI, p. 2, ove si puntualizza il nesso tra l'indirizzo politico e le direttive del Presidente del Consiglio, del Consiglio stesso e dei Comitati interministeriali.

¹⁹ Cfr. F. MERUSI, *Commento sub art. 2*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, tomo I, p. 10; F. BELLÌ, *Vigilanza e dintorni: qualche osservazione sugli articoli 20-30 del decreto n. 481/1992*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Il recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria*, Bari, 1993, p. 157.

²⁰ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2011, I, pp. 1 ss.

²¹ Cfr. *ibidem*.

²² In tal senso avevo modo di esprimermi, all'indomani dell'istituzione del SEVIF, in una Audizione tenuta il 26/1/2011 presso la Prima Commissione della Cam. Dep. nel corso dell'«Indagine conoscitiva sulle Amministrazioni indipendenti».

CICR) da una stretta e diretta riferibilità all'Amministrazione di controllo del settore bancario.

A ben considerare – come correttamente è stato precisato nella relazione svolta ieri dall'avvocato generale della Banca d'Italia – sono forse maturi i tempi per procedere ad una rivisitazione del rapporto che il Comitato intrattiene con l'Organo di vigilanza bancaria! Nello specifico, ritengo si possa ipotizzare che il legislatore dovrebbe tener conto del diverso ordine sistemico in cui (rispetto al passato) attualmente si inquadra la supervisione sugli appartenenti al settore del credito e, dunque, disancorare gli atti di direzione politica che fanno capo al CICR da una diretta riferibilità all'organo di controllo; sì da far venir meno la soggezione (formale) che, ancora oggi, caratterizza la posizione di quest'ultimo nei confronti della nominata autorità politica.

4. Superamento della vigilanza strutturale, logica prudenziale e libero mercato

Rispetto al complesso disciplinare previgente il TUB innova profondamente le forme di vigilanza sul settore. Nel passato la specialità della regolazione relativa alla materia creditizia si era concretizzata attraverso un'attività di *amministrativizzazione* che si rifletteva sugli schemi operativi delle banche e, dunque, sulle modalità di esplicazione del modello imprenditoriale da parte degli intermediari.

La letteratura giuridica ed economica ha approfondito fin da tempi lontani il carattere degli interventi attivati sulla base delle prescrizioni normative della legge bancaria del 1936. Essi sono stati definiti *strutturali* in ragione della loro incidenza sull'apparato organizzativo dei destinatari, dei quali seguono l'*iter vitae* a partire dalla autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria alle modifiche cui i soggetti abilitati vanno incontro, *in primis* l'apertura degli sportelli²³. Va da sé che a tale forma di supervisione è sottesa un'ampia discrezionalità che consente all'autorità di controllo di comprimere, per fini di razionalizzazione del sistema, la capacità delle banche di operare scelte coerenti con un regime d'impresa e di libero mercato; l'attività di vigilanza si configura, quindi, come verifica di funzioni e presenta indubbi tratti autoritativi ove si consideri la sua incidenza su coloro che sono esposti ad un controllo non circoscritto a valutazioni di mera legittimità, bensì esteso anche al merito.

In siffatto contesto l'autonomia degli enti creditizi, intesa come criterio di autodeterminazione nelle scelte gestionali, subisce condizionamenti variegati che, come è stato puntualmente evidenziato, causano una sostanziale ingessatura del mercato, impedendo l'affermazione di una logica concorrenziale nel nostro

²³ Cfr. *ex multis* C. BRESCIA MORRA, *Le forme di vigilanza*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, 2 ed., Milano, 2019, pp. 131 ss.

sistema finanziario²⁴. Da qui le perplessità da me rappresentate all'epoca del previgente regime normativo in ordine alla facoltà della Banca d'Italia di intervenire con valutazioni che attengono anche al *merito* dei singoli atti da essa autorizzati; ciò potendo ipotizzarsi un'esclusione di responsabilità degli esponenti bancari per operazioni nelle quali un giudizio di tal genere diviene presupposto per l'emanazione del provvedimento che ne autorizza la fattibilità²⁵.

Con l'emanazione del TUB viene superata detta visione eccessivamente vincolistica della normativa speciale. La nuova configurazione dei controlli sul settore vede la Banca d'Italia impegnata a recepire le indicazioni contenute in leggi di principio ed a provvedere al riguardo, previa scelta dei mezzi più appropriati agli scopi da perseguire. Si individua una logica protesa ad accrescere l'autonomia dell'impresa bancaria a fronte di un ridimensionamento della discrezionalità dell'organo di vigilanza; in tale ordine d'idee la Cassazione sul finire degli anni novanta del '900 ha ammesso la riconducibilità dell'interesse legittimo nell'ambito della responsabilità aquiliana²⁶, orientamento che, con riguardo alla materia economico-finanziaria, legittima la possibilità di un sindacato giudiziario sulla discrezionalità che caratterizza gli interventi delle autorità di settore²⁷.

Di contro, è richiesto un maggiore senso di responsabilità da parte dei destinatari degli interventi di supervisione; questi, in aggiunta alla ordinaria ottemperanza alle istruzioni dell'organo di vigilanza sono tenuti a predisporre apparati organizzativi finalizzati a gestioni profittevoli ed in grado di salvaguardare i valori aziendali. In altri termini si persegue una maggiore funzionalità del sistema fondata sulla reciproca fiducia degli enti creditizi e su una operatività (effettuata secondo le regole di mercato) finalizzata al mantenimento di adeguati livelli di liquidità, redditività e solidità patrimoniale

Come ieri è stato sottolineato dal Governatore Panetta, nel TUB viene meno la indeterminatezza che nel passato aveva caratterizzato l'individuazione degli obiettivi di vigilanza, in base ad una realtà normativa che, sul piano dei contenuti, si era concretizzata attraverso l'imposizione di divieti all'operatività degli intermediari ed in misure di tipo strutturale. Si dà ora spazio ad un *agere* che, in linea con gli orientamenti del processo di integrazione economica europea, tende verso crescenti livelli di liberalizzazione, coerenti con la logica del mercato e con l'apertura ad un'economia globale.

La normativa fa ora ampio riferimento al "controllo del rischio", cui appare strettamente connessa la solvibilità delle banche. Più in particolare, il rilievo ascrivito (in sede internazionale) alla fissazione di regole uniformi sul patrimonio degli enti creditizi induce ad adottare criteri disciplinari prudenziali (volti, cioè, ad evitare le situazioni di instabilità sistemica che possono determinarsi in

²⁴ Cfr. per tutti P. CIOCCA, *La nuova finanza*, Torino, 2000, cap. VI.

²⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'impresa bancaria tra controllo e autonomia*, Milano, 1983, pp. 59 ss.

²⁶ Cfr. la sentenza della Cass., sez. un. 99/500.

²⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità e autonomia delle autorità di controllo del mercato finanziario di fronte alla «risarcibilità degli interessi legittimi»*, in Banca borsa titoli di credito, 2000, II, pp. 26 ss.

relazione alla dimensione operativa di un singolo intermediario). Conseguenze la valorizzazione dell'adeguatezza patrimoniale, considerata la via da seguire per assicurare la stabilità dei singoli intermediari e, più in generale, quella dell'intero sistema creditizio. La funzione garantistica assolta dai mezzi patrimoniali, a fronte dell'assunzione di rischi, orienta verso l'introduzione della regola di carattere generale che ha riguardo alla "sana e prudente gestione" degli intermediari bancari²⁸. Viene meno, quindi, la logica che, nel passato, aveva indotto le autorità di controllo a privilegiare la stabilità, contenendo la concorrenza al fine di evitare crisi sistemiche.

La normativa del TUB pone, infatti, sullo stesso piano "competizione, efficienza e stabilità", evidenziando l'intento del legislatore di raccordare le condizioni che supportano la potenzialità dell'intermediario di stare sul libero mercato. Si fa riferimento, quindi, alla capacità dei soggetti abilitati di proporsi in termini profittevoli, di esprimere un'operatività che consenta loro di permanere con le proprie forze nel settore, di agire senza recare pregiudizi alla propria solidità ed a quella di coloro con i quali si relazionano.

Da qui la peculiarità della regolazione in esame che sollecita le imprese creditizie ad assumere "in via autonoma" dimensioni e forme organizzative appropriate alla dinamica di rapporti concorrenziali. Come puntualmente è stato osservato, ha trovato pieno riconoscimento una formula disciplinare che (eliminando ogni disparità rispetto ai sistemi finanziari più evoluti) fa perno sul carattere imprenditoriale degli intermediari²⁹.

5. Organizzazione soggettiva...

Aspetto rilevante della nuova regolazione è la particolare attenzione dedicata alle variegate forme tipologiche ed operative dell'impresa bancaria. La privatizzazione del settore attuata dalla legge n. 218/1990 ha costituito la necessaria premessa di un apparato sistemico nel quale la peculiare configurazione della soggettività bancaria è funzionale ad una costruzione ordinamentale in grado di recepire le indicazioni normative disposte in sede comunitaria in vista della realizzazione di un libero mercato concorrenziale.

Da qui la riferibilità della normativa a variegate categorie di intermediari e, dunque, alla specificità del modello organizzativo da questi ultimi assunto, ferma restando in ogni caso la particolare caratterizzazione imprenditoriale dell'attività svolta (in linea col disposto dell'art. 1 del d.p.r. n. 350 del 1985). È evidente

²⁸ Tale regola si tradurrà, poi, nell'imposizione dell'obbligo di «rispettare un determinato rapporto, attualmente pari all'otto per cento, fra il patrimonio e il complesso delle attività ponderate in relazione al rischio» (cfr. C. BRESCIA MORRA, *Le forme di vigilanza*, cit., p. 180); rapporto che nel tempo verrà posto alla base di variegate adeguamenti della disciplina prudenziale, in linea con l'esigenza di identificare idonei modelli interni di prevenzione dei rischi.

²⁹ Cfr. V. PONTOLILLO, *Commento sub art. 5*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 34.

come il legislatore non abbia voluto disperdere tratti salienti della previgente regolazione; ed invero, nel procedere alla eliminazione della figura della banca pubblica, è stato tenuto fermo il criterio disciplinare del *pluralismo* bancario (che andrà poi ad integrarsi col principio di *proporzionalità* di derivazione europea) in vista della ricomposizione del quadro della soggettività creditizia che, com'è noto, è incentrata sugli schemi della società per azioni e di quella cooperativa.

Del tutto innovativa è la regolazione del “gruppo bancario”, entità rappresentativa di un agglomerato imprenditoriale destinatario della c.d. vigilanza consolidata, correlata allo stretto rapporto di interdipendenza economico-patrimoniale tra i soggetti che ne fanno parte. Come è stato evidenziato dalla prevalente dottrina, tale formula soggettiva è portatrice di un disegno strategico che sottopone ad una *direzione unitaria* i partecipanti al gruppo in vista del perseguimento di un interesse comune, che travalica quello dei singoli componenti dell'aggregato; donde la necessità di *coordinare* l'azione di questi ultimi affinché converga in chiave unitaria verso un obiettivo comune³⁰.

La riferibilità al gruppo induce a porre l'accento sull'equazione crescita dimensionale/stabilità. Si perviene ad una costruzione prudenziale che – attivata già agli inizi di questo millennio avendo riguardo alle “nuove frontiere” della vigilanza bancaria correlate con il mondo della finanza globalizzata³¹ – negli ultimi anni ha finito col privilegiare la grande dimensione degli enti creditizi modificando la composizione del mercato che si vuole animato, in via prevalente, da *grandi banche*. Taluni recenti interventi dei vertici della BCE hanno manifestato infatti un orientamento³², ribadito dalla Banca d'Italia³³, volto a favorire le aggregazioni tra gli appartenenti al settore per il conseguimento di una grande dimensione degli stessi. Tale obiettivo è ritenuto funzionale al superamento di situazioni di crisi, verosimilmente ipotizzabili nell'era post-pandemica, nel presupposto che detta tipologia creditizia presenti caratteristiche di efficienza e resilienza maggiori rispetto a quella dei soggetti abilitati medio-piccoli.

³⁰ Con riguardo alle problematiche del gruppo bancario analizzate dalla dottrina in occasione della l. n. 218/1990, cfr. tra gli altri P. SCHLESINGER, *Il gruppo plurifunzionale*, in *Rivista di Diritto Societario*, 1988, p. 266; F. CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, *ibidem*, 1990, pp. 46 ss.; G. MINERVINI, *Capogruppo e componenti dei gruppi bancari polifunzionali*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 1990, pp. 1 ss.; *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 26, 1992; V. TROIANO, *Credito speciale e disciplina del gruppo bancario polifunzione*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Despecializzazione istituzionale e nuova operatività degli enti creditizi*, Milano, 1993, pp. 171 ss.

³¹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Le nuove frontiere della vigilanza bancaria*, in *Mondo bancario*, marzo/aprile 2000, p. 13.

³² Cfr. A. ENRIA, intervista introduttiva al *Rapporto annuale della BCE sull'attività di vigilanza 2020*. L'adesione della Banca d'Italia a tale tesi, ribadita in più occasioni, è stata da ultimo confermata nelle *Considerazioni finali* del 2022, nelle quali si sottolinea che «il deterioramento della situazione congiunturale potrebbe avere conseguenze di rilievo per le banche ... medio-piccole, su cui già pesano difficoltà nell'azione di contenimento dei costi e che faticano a beneficiare di economie di scala» (p. 17).

³³ Cfr. l'*Intervento* di Visco all'ABI (16 settembre 2020) pubblicato dalla Banca d'Italia col titolo *L'economia italiana e le banche: implicazioni della pandemia e prospettive*.

Detto orientamento si è tradotto, peraltro, in un esercizio dell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo bancaria che talora finisce con l'esautorare la funzione gestoria degli enti creditizi controllati, come è dato desumere dalla applicazione in ambito cooperativo della struttura del gruppo, disposta dal nostro legislatore con la legge n. 49 del 2016³⁴. A ben considerare, la scienza economica non reca chiare evidenze sulla circostanza che la grande dimensione bancaria (piuttosto che i meccanismi di rete) di per sé rappresenti un migliore presidio per affrontare situazioni di crisi³⁵. A ciò si aggiunga la tesi sostenuta da autorevole dottrina secondo cui la biodiversità bancaria rappresenta il modello organizzativo più adeguato alle dimensioni delle imprese industriali, che in Italia vedono la prevalenza delle PMI³⁶; tesi a mio avviso confermata dal principio del *pluralismo bancario* che, come dianzi si è puntualizzato, identifica uno dei cardini fondanti del sistema finanziario italiano³⁷.

Non sfugge che viene disattesa la libertà del mercato – e, dunque, la *ratio* originaria del principio di *concorrenza dinamica* – per dar spazio ad una situazione di tipo *oligopolistico*. È innegabile, infatti, che si va incontro ad una restrizione quantitativa dei soggetti presenti sul mercato, comprimendo la possibilità di accesso a quest'ultimo (che presuppone autonomia decisionale ed uguaglianza degli operatori economici).

6. Segue. ... e governance bancaria

In tale contesto deve aversi riguardo agli esiti degli studi sul 'governo' dell'impresa creditizia, i quali risultano legati, per un verso, al processo d'evoluzione legislativa che, nel tempo, ha innovato il complesso disciplinare che regola l'assetto del mercato, per altro alle modifiche del sistema finanziario. In particolare, le indagini si sono soffermate sui variegati profili del rapporto tra *potere e responsabilità* – quali cardini della costruzione normativa in questione –, ora evidenziando l'incidenza di taluni significativi mutamenti del diritto domestico (*in primis* la riforma del diritto societario) sulla soggettività bancaria, ora valutando la portata dei cambiamenti indotti dalla regolazione europea

³⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2015, 4 suppl., pp. 3 ss.

³⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, M. SEPE, *La spinta della Banca Centrale Europea per la grande dimensione*, in *Il Sole 24 Ore*, 7 aprile 2021.

³⁶ Cfr. R. MASERA, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, Roma, 2019; in senso conforme D. ROSSANO, L. PENNACCHIO, *Modelli di integrazione alternativi ai gruppi bancari cooperativi*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2018, 3 suppl., pp. 99 ss.

³⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Profili di attenzione per un intervento normativo volto a migliorare l'attuale assetto disciplinare delle bcc* (testo dell'Audizione parlamentare tenuta il 15 febbraio 2022 davanti alla «Commissione d'inchiesta sul settore bancario»), in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2021, p. 503.

(soprattutto a seguito delle crisi che si sono succedute negli ultimi lustri) sulla specificità del menzionato rapporto e sulle modalità esplicative del medesimo.

La *corporate governance* diviene, in tale contesto, centrale criterio di misura della realtà aziendale; essa identifica, pertanto, il modulo rappresentativo dell'essenza imprenditoriale creditizia. Significativo, al riguardo, è il generale orientamento della scienza economica, secondo cui la *governance* è espressione dei 'meccanismi' che consentono tecniche decisionali e strumentazioni idonee a correlare l'attività di gestione dell'ente al perseguimento delle sue finalità istituzionali (tra le quali specifico rilievo va ascritto al benessere degli *stakeholders*, primi fra tutti gli azionisti)³⁸. Analogamente, assumono specifico rilievo sul punto anche i risultati della ricerca giuridica, nella quale le verifiche in ordine al raggiungimento della *performance* imprenditoriale tengono conto soprattutto delle prescrizioni normative che disciplinano le relazioni tra il *management* direzionale e gli organi amministrativi e di controllo degli organismi oggetto d'indagine³⁹. Da qui la riferibilità al particolare carattere delle regole di *governance* bancaria che tengono conto del ruolo degli enti creditizi, esposti a rischi di instabilità finanziaria molto più accentuati rispetto alle altre imprese.

Va, inoltre, evidenziato che la chiarificazione della problematica sottesa al complesso dispositivo in parola (che consente agli organismi societari di attrarre capitale, raggiungere l'efficienza operativa e generare profitti) individua nel 'gruppo bancario polifunzionale' la principale forma organica in cui trova applicazione la disciplina che qui ci occupa. Come tiene a precisare un'autorevole dottrina, detta aggregazione societaria è favorita dal contributo dato dalla Banca d'Italia nel facilitare l'opzione degli enti creditizi italiani per tale modello organizzativo rispetto a quello della 'banca universale' per conseguire forme di crescita dimensionale e operativa⁴⁰. Emblematica, in siffatto contesto, è poi la definizione del perimetro della nozione di "controllo della banca" cui ha riguardo l'art. 23 TUB che ne estende l'ambito, al di là della previsione formulata nel disposto dell'art. 2359 cod. civ., alla "influenza dominante", la cui portata viene dal legislatore specificata indicando alcune situazioni in cui esso "si considera esistente ...salvo prova contraria" (art. 23, secondo comma, TUB).

³⁸ Per tutti si veda J.A. McCahery, P. Moerland, T. Raaijmakers, L. Renneboog (eds) *Corporate governance regimes. Convergence and diversity*, Oxford, 2002, e in particolare l'introduzione a tale volume di J.A. McCahery, L. Renneboog, p. 1; M. Brogi, *Corporate Governance e modello dualistico in banche e assicurazioni*, Roma, 2008; J.R. Macey, *Corporate governance. Promises kept, promises broken*, Princeton, 2008, *passim*, e B.R. Cheffins, *The history of corporate governance*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper, n. 54, 2011, *passim*. 2; U. Bertelè, *Strategia*, Milano, 2016.

³⁹ Cfr. tra gli altri A. Minto, *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, *passim*; M. Andenas, I.H.-Y. Chiu, *The Foundations and Future of Financial Regulation*, London-New York, 2014, *Introduction*, p. 14; F. Capriglione, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2014, I, pp. 66 ss.

⁴⁰ Cfr. R. Masera, *La corporate governance nelle banche*, Bologna, 2007.

È evidente la *centralità* ascritta dal TUB alla nozione di controllo nella disciplina delle partecipazioni nelle banche⁴¹; essa appare, peraltro, strettamente legata a quella di ‘partecipazione rilevante nel capitale delle banche’ per cui *in subiecta materia* dovrà tenersi conto delle revisioni normative che, nel tempo, hanno inciso sulle differenti articolazioni che integrano il contenuto di quest’ultima, che spazia dal carattere ‘qualificato’ della stessa, alla configurazione delle ipotesi di partecipazione ‘indiretta’ e ‘di concerto’. Da qui l’esigenza di far riferimento alle innovazioni disciplinari che hanno modificato ampi comparti della regolazione creditizia e, in particolare, al d.lgs. 182 del 2021 che ha introdotto significativi cambiamenti al TUB con riguardo alla disciplina degli assetti proprietari delle banche, rivisitando la nozione di “partecipazione rilevante” nel capitale delle medesime, la cui portata spazia dal carattere ‘qualificato’ della stessa, alla configurazione delle ipotesi di partecipazione *indiretta e di concerto*⁴².

L’indagine sulla specificità della *governance* bancaria non può trascurare che, negli anni recenti, l’attenzione per l’obiettivo della sostenibilità in ambito finanziario induce a far riferimento ai fattori sociali, in vista del superamento delle disuguaglianze; ciò incidendo sui modelli operativi, che vengono legati a nuovi schemi di organizzazione economica e di *governance*. Conseguisce la propensione per un modello di finanza caratterizzato da scelte di investimento e gestione dei rischi nelle quali si riflettono le esternalità che impattano sullo svolgimento delle attività economiche⁴³.

Più in particolare, si ha riguardo ai c.d. fattori ESG (*Environmental, Social, Governance*), che consentono la rappresentazione di un “valore integrato”, nel quale trovano espressione non solo i dati finanziari, ma anche quelli ambientali, sociali e di *governance*, destinati a giocare negli investimenti di lungo periodo un ruolo decisivo con riguardo alla identificazione del rischio e del rendimento⁴⁴. Si è in presenza di una nuova modalità di accertamento dei profili di rischio delle operazioni da porre in essere; donde la configurabilità di un *rating* ESG (o *rating* di sostenibilità) che è portatore di un giudizio sintetico in ordine alla validità

⁴¹ Cfr. M. DE POLI, *Commento sub art. 23*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 248.

⁴² Cfr. V. TROIANO, *Acquisti di partecipazioni nel settore finanziario tra disciplina europea e regolamentazione interna*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2023, I, pp. 61 ss.

⁴³ Cfr. Banca d’Italia, *Finanza sostenibile*; ID., *Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici sul 2022*.

⁴⁴ Cfr. L. LOCCI, *Brevi riflessioni in materia di fattori ESG e informativa non finanziaria nella crisi da Covid 19*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2020, 1 suppl., p. 137. Cfr. la *Risoluzione* del Parlamento europeo del 29 maggio 2018 sulla finanza sostenibile (2018/2007(INI)) ove si legge, tra l’altro, «il Parlamento europeo [...] sottolinea che l’individuazione, la gestione e la comunicazione dei rischi ESG sono parte integrante della protezione dei consumatori e della stabilità finanziaria e dovrebbero pertanto rientrare nel mandato e negli obblighi di vigilanza delle AEV; chiede al CERS di procedere attivamente alla ricerca sull’interazione dei fattori ESG e del rischio sistemico, oltre i cambiamenti climatici»; sul punto si v. anche M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Rivista delle società*, 2019, p. 1024.

di taluni strumenti finanziari con riguardo ai loro riflessi in ambito ambientale, sociale e di *governance*⁴⁵.

Conseguentemente il *management* aziendale delle imprese bancarie nelle politiche d'investimento dovrà aver riguardo a criteri ambientali, sociali e di *governance*, che vanno al di là di quelli finanziari. Ciò implica una ridefinizione degli obiettivi del processo produttivo al fine di affiancare a quelli tradizionali altri correlati alla salvaguardia del capitale naturale e sociale. Si addivene, quindi, ad una costruzione fondata sul convincimento che l'integrazione dei principi ESG consente di perseguire linee di sviluppo sostenibile, nonché di gestire in modalità ottimali eventuali rischi reputazionali e regolamentari⁴⁶; finalità cui consegue la possibilità di migliorare l'efficienza operativa e la protezione degli investitori. Ciò dovrebbe comportare il superamento dello scopo che, in passato, per solito ha guidato l'impresa bancaria, vale a dire la 'massimizzazione del profitto' nel breve termine, proponendo un modello strutturale che si caratterizza in chiave etica⁴⁷.

7. Segue. La riserva di attività

L'emersione, a livello legislativo nell'art. 10 del TUB, del "carattere d'impresa" dell'attività creditizia – nel riflettere la definizione della stessa formulata nella prima direttiva comunitaria in materia bancaria n. 77/780 – recepisce i risultati delle numerose analisi e del lungo dibattito dottrinale e giurisprudenziale relativo alla identificazione dei caratteri tipici di tale attività. Diviene un lontano ricordo la tesi che, nel decennio precedente all'emanazione del TUB, aveva indotto la Corte di Cassazione a riproporre *in subiecta materia* la nozione dei 'pubblici servizi essenziali', essendo impossibilitata a richiamare nella specie il paradigma del *pubblico servizio in senso oggettivo* (non ravvisandosi gli estremi di un'attività rientrante nella sfera propria della PA)⁴⁸.

Su un piano logico sistematico l'operatività degli enti creditizi – al di là della connessione con gli interessi pubblici presenti nel settore del credito – è ricondotta dal legislatore alla neutralità della "fattispecie impresa", come evidenziata dalla più autorevole dottrina⁴⁹, che in detta formula ordinatoria individuò la sintesi tra "attività ed organizzazione", fattori che appaiono obiettivamente vitali in un regime di economia di mercato. Il TUB prevede espressamente una riserva di

⁴⁵ Cfr. l'editoriale intitolato *Cosa sono gli investimenti ESG (Environmental, Social e Governance)*, visionabile [qui](#).

⁴⁶ Cfr. M. VENTORUZZO, *Il nuovo codice di corporate governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, pp. 439 ss.

⁴⁷ F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Milano, 2023, p. 168.

⁴⁸ Cfr. Cass. 10 ottobre 1981, in *Foro italiano*, 1981, II, 554 ss. Sulla interpretazione della formula 'pubblici servizi in senso oggettivo' si veda U. POTOTSCHNIG, *I pubblici servizi*, Padova, 1964, in particolare pp. 45 ss.

⁴⁹ Cfr. G. OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Rivista di diritto civile*, 1976, I, pp. 591 ss., ma in particolare pp. 603 ss.

attività a favore delle banche, da intendersi nel senso di previsione dell'“esercizio esclusivo” della stessa da parte di imprese creditizie che siano state appositamente autorizzate, evitando che a tale conclusione si addivenisse, come nel passato, solo in via interpretativa⁵⁰.

Detta esplicazione normativa trova conferma nei profili che caratterizzano la definizione di “banca” (di cui alla lett. *b*), comma 1, dell'art. 1 TUB) nella quale rientra unicamente l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria; donde lo specifico risalto dato all'intervento abilitativo che caratterizza l'*iter* costitutivo degli enti creditizi, intervento ritenuto in dottrina “requisito formale esterno all'impresa”, peraltro decisivo ai fini del riconoscimento dello *status* di banca e, dunque, da considerare ancora oggi uno dei capisaldi della sistematica legislativa bancaria⁵¹. Ciò, a prescindere dal fatto che la puntualizzazione formale (a livello normativo) della riserva consente di escludere dal mercato coloro che non intendono aderirvi, rispettando principi di correttezza e trasparenza comportamentale; per cui il Testo unico bancario, in termini di maggiore precisione rispetto alla precedente legislazione sanziona il reato di “abusiva attività bancaria”, recando un significativo contributo alla chiarificazione della problematica relativa alla *banca di fatto* (ove se ne deduca la sottoposizione dell'ente creditizio abusivo a fallimento anziché a liquidazione c.a.)⁵².

È bene far presente che il principio della riserva non interferisce con la libertà di iniziativa economica privata, ma lascia aperto lo spazio a ulteriori, possibili forme esplicative dell'attività finanziaria, purché svolte nel riferimento a criteri ordinatori che salvaguardino la concorrenza e, attraverso questa, l'efficienza economica del mercato. In tale logica trova spiegazione la salvezza, attuata dal regolatore, delle “riserve di attività previste dalla legge”, le quali si prestano alla realizzazione di “scelte di specializzazione”, coerenti con l'esigenza di “tutelare la neutralità della intermediazione finanziaria”, come veniva sottolineato in letteratura all'indomani dell'emanazione del TUB⁵³.

Negli anni recenti la riserva di attività ha subito un ridimensionamento dall'espandersi di forme di finanziamento dell'economia reale realizzate grazie all'incontro di interessi di cui sono portatori soggetti che, per variegate ragioni, scelgono di operare al di fuori delle regole bancarie (in una logica, comunque, orientata al rispetto di principi ed obiettivi non dissimili da quelli affermati in via normativa). Ci si riferisce al fenomeno conosciuto come *shadow banking system* che, analizzato nelle sue varie componenti,

⁵⁰ Cfr. P. DE VECCHIS, *Spunti per una rinnovata riflessione sulla nozione di banca*, in Banca borsa titoli di credito, 1982, I, pp. 748 ss.

⁵¹ Cfr. *ex multis* V. TROIANO, *Banca e banche*, in F.P. PUGLIESE (a cura di), *L'ordinamento del credito*, vol. XIII, *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da G. SANTANIELLO, Padova, 1996, p. 105.

⁵² Cfr. V. SANTORO, *Questioni in tema di banca di fatto*, in Banca borsa titoli di credito, 1997, II, pp. 100 ss.; L. CRISCUOLO, *Il fallimento della «banca di fatto»: una conferma*, *ibidem*, 1999, II, pp. 227 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 131*, in ID. (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit.

⁵³ Cfr. C. LAMANDA, *La società per azioni bancaria*, Roma, 1994, cap. II.

ha indotto la dottrina ad inquadrare l'essenza nel processo evolutivo del sistema bancario tradizionale, rispetto al quale esso si connota alla stregua di "un arbitraggio regolamentare", attuato al fine di contrastare la redditività calante riscontrabile in quest'ultimo⁵⁴. La crescente rilevanza del fenomeno in parola ha indotto il *Financial Stability Board* (FSB) ad analizzare, già da alcuni anni, tale forma di intermediazione al fine di verificarne l'ampiezza e valutare compiutamente i rischi che essa pone; di fondo emerge l'intento di individuare adeguate modalità di intervento contro i pericoli che da esso possono derivare al sistema creditizio tradizionale⁵⁵.

La presenza di un contesto operativo parallelo a quello istituzionale induce a riflettere sull'elevato livello dei rischi assumibili allorché si intrattengono rapporti con soggetti operanti al di fuori dell'ambito della supervisione finanziaria (evenienza riscontrabile soprattutto con riguardo alla mancata osservanza delle regole sulla adeguatezza patrimoniale). Tali rischi sono ipotizzabili in ragione del fatto che i soggetti con cui si intrattengono rapporti non hanno nulla da perdere, non essendo incardinati in un sistema di stringenti regole e sanzioni; sicché si è in presenza di un *agere* privo di affidabilità, nel quale viene per solito coinvolta una ignara clientela che dà fiducia a coloro che propongono facili percorsi nello svolgimento dell'attività finanziaria.

8. Il TUB e la regolazione di inizio millennio

Gli inizi degli anni 2000 sono caratterizzati da noti eventi di crisi (*Cirio*, *Parmalat*, ecc.) che hanno avuto gravi ripercussioni a livello di investitori e fruitori di servizi finanziari. L'emersione di taluni specifici limiti normativi ha sottoposto a dura prova la validità del sistema disciplinare del TUB. A seguito di un'importante "indagine parlamentare" (destinata a chiarire i molteplici aspetti delle vicende in parola)⁵⁶ è stato sottoposto a rivisitazione critica il complesso dispositivo all'epoca vigente al fine di predisporre idonee misure tecnico giuridiche atte a prevenire distonie nei processi di raccolta del risparmio.

In primo luogo rileva il cambiamento disciplinare recato dalla c.d. legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005) con la quale, a seguito di alcuni eventi che avevano interessato l'organo di vigilanza, venne ridisegnato il quadro del complesso autoritativo di vertice dell'ordinamento finanziario, attuando una decisiva modifica normativa rispetto al passato. Tale legge – a fronte del ridimensionamento dei poteri delle amministrazioni di controllo sul settore – denota un chiaro intento legislativo volto a potenziare il ruolo della *politica* nella

⁵⁴ Cfr. *ex multis* S. FIGUERA, *Alcune considerazioni sullo Shadow Banking System*, in *Studi economici*, 2011, pp. 69 ss.; V. LEMMA, *The Shadow Banking System*, London, 2016, *passim*.

⁵⁵ Cfr. FSB, *Global shadow banking monitoring report*, 2015.

⁵⁶ Cfr. Atti dell'indagine conoscitiva *Rapporti tra il sistema delle imprese e i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Cam. Dep., Sen. della Rep.-Cam. dei Dep., XIV Legis., Roma, marzo 2005, vol. I-IV.

materia che ci occupa. In particolare, la normativa in parola appare orientata ad impedire al vertice tecnico del settore di realizzare finalità socio politiche (con ovvia distorsione interpretativa del suo ruolo tecnico). L'interprete ha la percezione di essere in presenza di disposizioni volte ad evitare che nella conduzione della "vigilanza" l'organo di controllo, identificandosi con la funzione, diventi autoreferenziale; ciò con la conseguenza che esso finisce inevitabilmente con l'esercitare compiti diversi da quelli suoi propri, ponendo in essere una linea operativa non coerente con la logica istituzionale a fondamento della sistematica finanziaria.

L'esigenza di chiarire i molteplici e delicati problemi sottesi alla realtà politico economica nella quale si addivenne all'approvazione di tale legge non può prescindere dal riferimento al travagliato periodo vissuto dalla Banca d'Italia nel semestre antecedente alle 'dimissioni' del suo Governatore. È difficile spiegare (sul piano della razionalità) i gravi accadimenti che tanto pesantemente hanno inciso sull'immagine di tale prestigiosa istituzione, con conseguenze spesso estremizzate in ingiuste accuse apparse su certa stampa; né compete a me affrontare l'analisi delle particolari motivazioni assunte dai protagonisti delle vicende che, all'epoca, si sono succedute.

Ciò posto, quel che sembra certo è il fatto che il legislatore ha dissentito dall'interpretazione data dall'autorità di settore al complesso disciplinare contenuto nella regolazione vigente al tempo degli eventi di cui si è detto. Ed invero, la l. n. 262/2005 sembra voglia esprimere contrarietà alla *distonia di fondo* ravvisata negli interventi disposti dall'Organo di controllo in occasione di alcune 'scalate bancarie'; si ritiene, infatti, che i medesimi, sul piano delle concretezze, siano lontani dall'osservanza di una linea di stretta aderenza alle finalità di natura tecnica ordinariamente proprie dell'azione di vigilanza. A ben considerare, tuttavia, a fronte di una presunta realizzazione di 'obiettivi diversi', può dirsi che si è in presenza di finalità che potremmo definire *lato sensu* di natura politica, in quanto rispondenti ad una logica che sembra privilegiare scopi di carattere sociale. Questi ultimi, di certo, si configurano meritevoli di apprezzamento, essendo riferibili ora all'incremento delle possibilità di crescita del Paese, ora alla tutela della specificità valoriale dell'"italianità" del sistema (intesa come preferenza accordata *a parità di condizioni* alla conservazione di assetti proprietari nazionali).

Nel contesto d'urgenza in cui è stata adottata, la l. 262 appare volta a realizzare una *sommatoria e frettolosa* modifica delle regole che disciplinavano la struttura della nostra banca centrale ed i rapporti tra questa e le altre amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La funzionalizzazione dell'intervento disciplinare alla rimozione di situazioni e persone si è risolta in un "prodotto" privo dell'efficacia che il legislatore intendeva assegnargli. Sicché la normativa così introdotta – emanata dopo un tormentato *iter* parlamentare – non ha saputo cogliere i suggerimenti che avrebbe potuto trarre dalle indicazioni dell'organo tecnico, mirate ad un intento di salvaguardia degli interessi nazionali; essa ha finito, quindi, col dar luogo ad un uso improprio

dello strumento legislativo, assegnandogli uno *strano* ruolo che lo ha piegato ad una logica *giustiziale*, come ho avuto modo di evidenziare in un mio scritto⁵⁷.

Da qui la necessità, avvertita da subito dalla stessa politica, di procedere a nuovi, successivi interventi disciplinari per porre rimedio alle carenze ed ai limiti della regolazione così disposta. Sta di fatto che la l. n. 262 ha inciso sulla configurazione della nostra banca centrale più di quanto non abbia fatto nei confronti delle altre *authority*: ne ha ridisegnato la *governance* e modificato il posizionamento nell'ambito delle amministrazioni di vertice del settore finanziario. Ciò mi induceva, all'indomani dell'emanazione di tale singolare normativa a prospettare la necessità e l'auspicio, con riguardo alla Banca d'Italia, di un *pieno recupero* dell'immagine *mortificata* dalle vicende che l'avevano interessata; ero certo che quest'ultima non avrebbe mancato di conseguire con prontezza tale obiettivo, che all'epoca mi appariva "indispensabile" in considerazione del grande patrimonio di conoscenza, professionalità e levatura morale di coloro che in essa operano⁵⁸.

Si era in presenza di un contesto nel quale – come la stessa Banca d'Italia ebbe modo di precisare – era divenuta "ineludibile una revisione degli assetti organizzativi centrali e periferici e del loro funzionamento alla ricerca di miglioramenti di efficienza operativa e di efficacia dell'azione istituzionale"⁵⁹. Da qui il processo di autoanalisi, cui la nostra banca centrale ha dovuto sottoporsi, dando corso ad una puntuale revisione dei caratteri e delle funzioni dei suoi organi interni e adeguando le proprie strutture alla disciplina legislativa di riferimento⁶⁰.

La storia ha confermato il mio auspicio! Gli eventi succedutisi negli ultimi due decenni sfociati nel Covid-19 del 2020, nell'inflazione internazionale del 2021 e nelle ricadute economiche del conflitto fra la Russia e l'Ucraina del 2022 evidenziano una Banca d'Italia autonoma dalla politica e dal mondo degli affari, quale entità soggettiva protesa a contenere l'instabilità del sistema finanziario ed a favorire la crescita dell'economia, tanto da essere definita da un acuto studioso "un'istituzione speciale"⁶¹.

⁵⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 106.

⁵⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2006, I, p. 179.

⁵⁹ Cfr. il *Documento di lavoro sulla riforma degli assetti organizzativi dell'Istituto* inviato dal Direttorio della Banca d'Italia alle Organizzazioni sindacali dell'Istituto in data 31 ottobre 2006.

⁶⁰ Ampiamente su tali aspetti v. M. DRAGHI, *Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della l. 28 dicembre 2005, n. 262, recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari»*, audizione del Governatore della Banca d'Italia al Senato della Repubblica, 6^a Commissione permanente (Finanze e Tesoro), 26 settembre 2006, pp. 7 ss. L'approvazione di apposite modifiche statutarie (v. il d.P.R. 12 dicembre 2006, che ha introdotto rilevanti innovazioni riguardanti organi, competenze, procedure della Banca d'Italia) – avvenuta col «parere» favorevole della BCE (v. Parere della BCE del 25 agosto 2006 su «modifiche allo statuto della Banca d'Italia») – ha segnato una importante tappa del percorso di trasformazione della Banca d'Italia. A distanza di qualche anno venne, poi, affrontata la questione degli assetti proprietari della Banca d'Italia, risolta con la legge n. 5 del 2014, di conversione del d.l. 30 novembre 2013, n. 133.

⁶¹ Cfr. P. CIOCCA, *La Banca d'Italia. Un'istituzione «speciale»*, Torino, 2022, *passim*.

9. La crisi finanziaria del 2007

La letteratura economica ha ampiamente analizzato le cause sottostanti alla crisi finanziaria che, a partire dal 2007, ha colpito ampia parte del pianeta, innestando un ampio processo recessivo⁶². La ricerca ha evidenziato come – a fronte di un inappropriato uso dei meccanismi di cartolarizzazione correlato alla stipula negli USA di mutui c.d. *subprime* – l’esplosione del fenomeno dei derivati (con le sue degenerazioni) abbia favorito la diffusione di noti accadimenti negativi⁶³. La globalizzazione in atto consentì, poi, che s’innescasse un perverso *effetto domino* le cui ripercussioni hanno investito, tra gli altri, alcuni paesi europei la cui fragilità economica ha trovato nella crisi un ineludibile elemento catalizzatore.

Evento strettamente correlato alla crisi finanziaria insorta nel 2007 è la *sovereign debt crisis* che si registra in alcuni Stati europei, soprattutto a partire dal 2010. Causa prioritaria della ‘crisi dei debiti sovrani’ è la depressione economica riveniente dalle turbolenze finanziarie dianzi menzionate; a queste risale, infatti, il processo recessivo – riconosciuto dalla generale letteratura economica⁶⁴ – che si pose a fondamento della previsione di ulteriore riduzione del PIL, donde l’aspettativa di incapacità degli Stati nel ridurre il proprio debito, cui conseguì una valutazione critica dei dati quantitativi che caratterizzavano in negativo i conti pubblici di alcuni paesi⁶⁵.

La crisi finanziaria nell’EU a causa delle carenze della politica ha rischiato di compromettere il progetto a base dell’Unione; ciò si evince chiaramente da molteplici eventi negativi che ad essa si accompagnarono. Mi riferisco all’insorgere di movimenti antieuropeisti e di contestazione dell’*euro*, divenuto ‘capro espiatorio’ di popolazioni indignate (se non addirittura esasperate) di fronte alla latitanza di talune istituzioni, nonché alla deresponsabilizzazione di altre, al dilagare della corruzione e del mal costume, che contraddistinguono le situazioni di degrado all’epoca registrate⁶⁶.

⁶² Cfr. tra gli altri B.S. BERNANKE, *Financial Reform to Address Systemic Risk*, intervento al Council on Foreign Relations, Washington, D.C., 10 marzo 2009; J.-C. TRICHET, *The ECB’s response to the crisis*, intervento all’European American Press Club, Parigi, 20 febbraio 2009; R. MASERA, *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*, Roma, 2009; F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009.

⁶³ Cfr. I. VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, lezione inaugurale al Master di II livello in Economia Pubblica, Università degli Studi di Roma “La Sapienza”, Roma, 4 marzo 2009.

⁶⁴ Si veda al riguardo Banca d’Italia, *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria*, n. 3, aprile 2012.

⁶⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, G. SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L’unione europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012, cap. II.

⁶⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. TROISI, *L’ordinamento finanziario dell’UE dopo la crisi*, Milano, 2014, pp. 20 ss.

Significativa incidenza su detta realtà ha espletato la limitata coesione che, purtroppo, contraddistingue il processo decisionale dell'Unione europea⁶⁷; quest'ultima ha causato effetti distonici nelle politiche di intervento, traducendosi in un *agere* nel quale l'assunzione di provvedimenti a favore degli Stati in difficoltà è avvenuta in un clima di contrasti e tensioni.

Sotto il profilo giuridico tra le cause principali delle gravi 'turbolenze finanziarie' in parola va evidenziata l'inefficienza dei meccanismi di vigilanza sugli intermediari finanziari e, dunque, l'incapacità dei medesimi di impedire (e di contenere) forme operative anomale, fatalmente degenerate in tristi eventi di crisi. Si comprende, pertanto, l'esigenza di cambiare *le regole del gioco* del nostro alluvionale sistema legislativo preordinato alla "difesa burocratica delle asimmetrie", come all'epoca venne sottolineato da un'autorevole dottrina⁶⁸.

10. Segue. ... la creazione del SEVIF...

Il processo di innovazione strutturale all'epoca realizzato nell'UE attua una significativa modifica dei vertici dell'ordinamento finanziario europeo. Questi ultimi, infatti, sono stati articolati su due pilastri costituiti, il primo, dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), con a capo il Presidente della BCE (incaricato di controllare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da processi macroeconomici) ed il secondo da tre nuove autorità (EBA, EIOPA ed ESMA) alle quali si affianca una rete di autorità nazionali che cooperano con esse⁶⁹.

Si è addivenuti così all'istituzione del nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), *network* di autorità incaricate della supervisione che, come puntualmente è stato sottolineato in dottrina, ha consentito di realizzare un adeguato "grado di integrazione finanziaria [...] laddove i meccanismi di cooperazione e coordinamento tra autorità nazionali [...] (erano) [...] risultati inidonei a [...] conseguire modelli omogenei di controllo sulle attività economiche nell'Unione"⁷⁰. A detto complesso autoritativo è affidato il compito di assicurare la stabilità finanziaria, necessario presupposto per creare la fiducia nei mercati ed un adeguato livello di protezione dei consumatori di servizi finanziari; finalità che

⁶⁷ Al riguardo rileva la complessità delle forme di convergenza che devono trovare attuazione in un contesto geopolitico caratterizzato da significative diversità economiche, culturali e sociali, cfr. L. BARTOLUCCI, G. PICCIRILLI, *Integrazione europea e diritto costituzionale italiano*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2016, pp. 53 ss.

⁶⁸ Cfr. G. ROSSI, *Il gioco delle regole*, Milano, 2006, p. 37; ID., *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008.

⁶⁹ Cfr. tra gli altri F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012, *passim*; F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, pp. 867 ss.; V. TROIANO, *Interactions Between EU and National Authorities in the New Structure of EU Financial System Supervision*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2012, 1, pp. 104 ss.

⁷⁰ Così M. PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2012, I, p. 54.

vengono perseguite attraverso una struttura a rete che si articola tra le menzionate amministrazioni di controllo europee e quelle nazionali che tra loro cooperano sulla base di un principio di leale collaborazione⁷¹.

Sotto altro profilo, ove si abbia riguardo alla specificità delle innovazioni normative introdotte dal regolatore europeo al fine di assicurare la stabilità e la solidità dei soggetti bancari, viene in considerazione il pacchetto dispositivo denominato CRD IV (costituito dal regolamento UE n. 575/2013 e dalla direttiva 2013/36/UE). Con esso vennero recepite le prescrizioni dettate da Basilea III con riferimento vuoi a principi strettamente tecnici (concernenti il capitale, la misurazione dei rischi, i livelli di *leverage* e di liquidità), vuoi a criteri organizzativi e gestionali (in materia di *governance*, *enforcement* e poteri delle autorità di vigilanza)⁷².

Si addivene, quindi, ad una modifica dei canoni di adeguatezza patrimoniale delle banche, ad una più approfondita valutazione degli effetti di talune tipologie di rischio e, in particolare, ad una più compiuta analisi delle ripercussioni negative dei rischi sistemici e di liquidità; analisi che riflette il legame intercorrente tra la stabilità interna degli istituti bancari e l'integrità del patrimonio di vigilanza. Ciò con riflessi sull'efficienza dell'azione di supervisione posta in essere dalle autorità di settore, il cui intervento può dispiegarsi previo ricorso ad idonei sistemi di gestione e controllo interno⁷³. Va da sé che le regole di governo societario e di *risk management* introdotte dalla nominata direttiva 2013/36/UE, essendo finalizzate ad una "gestione sana e prudente", si sono risolte in una rivisitazione dei dispositivi interni di *governance*, incidendo sulle modalità di composizione del *board* amministrativo delle società bancarie, sul regime di responsabilità nel controllo dei rischi, nonché sui rapporti intercorrenti tra i diversi organi di gestione⁷⁴.

Si è in presenza di un complesso disciplinare che risulta particolarmente gravoso per alcune tipologie bancarie vuoi per le loro ridotte dimensioni, vuoi per la loro specificità operativa. Basti pensare all'attivazione degli *stress test* (su requisiti patrimoniali delle banche sistemiche) e dell'AQR (concernente la revisione della qualità degli attivi), effettuata dalla BCE⁷⁵. Di ciò ha tenuto conto la Commissione europea stabilendo alcuni criteri generali per la esclusione delle

⁷¹ Cfr. V. TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, cit., p. 573.

⁷² Cfr. S. MIELI, *L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3*, audizione presso la Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012.

⁷³ Cfr. R. MASERA, *Corporate governance, compliance e risk management nelle grandi banche internazionali: attività illegali e illecite, multe, indennizzi e processi penali*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2013, 2, p. 109.

⁷⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, relazione tenuta al Convegno "Impresa e Società, Assicurazioni, Titoli di credito" organizzato dall'Università Ca' Foscari di Venezia (9-10 maggio 2014), ora in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2014, I, pp. 66 ss.

⁷⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Gli stress test delle banche europee: una tempesta prima di un 'nuovo ordine' del mercato finanziario. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, 2014.

c.d. banche di sviluppo (da tale complesso dispositivo), nell'intento di superare alcune carenze emerse nella prima fase di applicazione della normativa in parola⁷⁶.

Si delineano profili d'indagine che non sono disgiunti dalla verifica dei poteri attualmente spettanti alle autorità nazionali, i quali assumono peculiare rilievo ove trovino espressione attraverso una congrua puntualizzazione degli ambiti di intervento rimessi alla normativa secondaria; da qui, a livello sistemico, la prospettiva di un nuovo riparto di competenze, da configurare in linea con il criterio della unitarietà della regolazione.

11. Segue. ... e dell'UBE: la perdita della supervisione bancaria

L'insorgere della crisi degli anni 2008 e seguenti segna l'avvio di una recessione che, con fasi alterne, si è protratta a lungo, caratterizzandosi per profonde incertezze dovute principalmente alla mancanza di "regole valide in ogni spazio del mondo globale in quanto prive di forza cogente"⁷⁷. La ricerca di rimedi anticrisi si accompagna ad una innovativa formula disciplinare che fa capo alle indicazioni di *networks* di regolatori globali dei mercati finanziari (si pensi ai G7, G8, G 20, allo stesso *Financial Stability Board*)⁷⁸. Da qui la necessità di far riferimento – nella individuazione degli obiettivi in futuro ascrivibili alla supervisione bancaria – alla *flessibilità* del sistema delle fonti dianzi delineato, a nostro avviso pienamente rispondente ad un ordine giuridico *non territorializzato* (quale è dato riscontrare a livello internazionale), ma non per questo privo della possibilità di esprimere regole da far valere a livello globale.

Le modifiche strutturali dell'ordinamento finanziario europeo indotte dalla menzionata crisi sono state orientate a superare la frammentazione delle forme di controllo, riconducendo in capo alla BCE gli interventi tipici dell'azione di supervisione (*i.e.* prevenzione dei rischi, autorizzazione all'operatività di nuovi enti creditizi, valutazione delle partecipazioni qualificate, accertamento dei requisiti patrimoniali minimi, verifica della adeguatezza del capitale). Da qui un ridimensionamento delle autorità nazionali che, come si aveva modo di precisare, era opportuno che avvenisse con adeguata gradualità, in modalità rispettose del loro ruolo storico⁷⁹.

In tale contesto si colloca la creazione dell'UBE, cui si è fatto cenno in apertura, salutata dagli studiosi come una sfida per un'Europa più unita, in grado

⁷⁶ Cfr. C. STAMEGNA, *Amending capital requirements. The 'CRD V package'*, luglio 2019.

⁷⁷ Cfr. G. MONTEDORO, *Economia della crisi, trasformazione dello Stato, governo dei giudici*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2009, I, p. 66.

⁷⁸ Cfr. S. BATTINI, *Introduzione*, in ID. (a cura di), *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Quaderno n. 3 della Rivista trimestrale di diritto pubblico, Milano, 2007, pp. 7 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, p. 43 ss.

⁷⁹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, relazione introduttiva al convegno così intitolato tenutosi a Capri (giugno 2022), in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 1, suppl. 3, p. 16.

di superare i limiti delle forme di raccordo (fra i diversi Stati) nel predisporre prontamente adeguati strumenti, in grado di dar corso a processi che garantissero il superamento della crisi o, quanto meno, idonei a circoscriverne gli effetti⁸⁰. Essa è, dunque, finalizzata a segnare un decisivo passo in avanti sulla via della unitarietà disciplinare e dell'integrazione in ambito UE, perseguendo un progetto tecnico mirato alla *omogeneizzazione* delle forme operative e, pertanto, idoneo a migliorare la cooperazione tra gli Stati membri.

Attuata nel riferimento alla statuizione dell'art. 127 TFUE l'Unione Bancaria Europea incide in maniera significativa sulla realtà normativa dell'Unione. In particolare essa attesta il riconoscimento di sempre più ampi (*rectius*: crescenti) poteri alla BCE nei confronti di tutti i soggetti appartenenti al sistema finanziario e, dunque, anche delle banche *non significative*, sì come è dato evincere da una pronuncia del Tribunale dell'Unione Europea nella quale, per l'appunto, si precisa che la relazione tra BCE ed autorità nazionali “*consists in allowing the exclusive competences delegated to the ECB to be implemented within a decentralised framework*”⁸¹.

Come è noto agli studiosi ed agli operatori la costruzione disposta dal legislatore europeo è incentrata su tre pilastri il Meccanismo di vigilanza unico, il Meccanismo unico di risoluzione e, da ultimo, quello non ancora realizzato relativo alla Tutela dei depositi. La via d'uscita dalle “secche” nelle quali risultavano arenati alcuni Stati membri fu ravvisata nel ricorso ad una soluzione *tecnica*. Trattasi di un progetto coerente con il carattere unitario del fenomeno “moneta-credito” (cui si ricollega la validità di un'azione di controllo, nel passato sperimentata con successo in Italia, specificamente consapevole del nesso esistente tra il *governo del credito* e la *liquidità monetaria*).

Non può sottacersi, tuttavia, che la nuova realtà europea è incentrata su una *neutralità tecnica* che sembra destinata ad avere la prevalenza sulla *politica*. Le carenze di quest'ultima, unitamente al *deficit* di democrazia che connota l'apparato istituzionale europeo, sono alla base di un cambiamento che, a fronte di una progressiva perdita di sovranità degli Stati membri, rinviene nella *tecnica* il fondamento per assicurare la continuità dell'eurosistema ed evitare la disgregazione del programma avviato con il trattato di Maastricht.

A livello sistemico generale si individua, pertanto, una *discrasia* tra la tendenza ad un'attenuazione dello spirito europeistico (che induce, spesso, gli Stati membri a guardare in modo critico gli oneri connessi alla permanenza nell'Unione) e le linee operative dei vertici governativi e tecnocratici dell'UE (la cui azione, in risposta alla crisi, procede a passo spinto verso una meta comune). Da qui l'emersione di un crescente divario tra gli interventi di riforma – che, negli ultimi anni, hanno coinvolto la *governance* dell'Unione – e la progressiva

⁸⁰ Cfr. *ex multis* Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014.

⁸¹ Cfr. decisione del 16 maggio 2017 (causa T-122/15).

evanescenza dell'obiettivo di un'unione politica, vieppiù circoscritta nell'ambito di mere, enfatiche enunciazioni formulate dagli esponenti governativi.

La costruzione disposta dal legislatore europeo è incentrata sul 'Meccanismo di vigilanza unico', formula interventistica volta ad assicurare la stabilità finanziaria dell'Unione attraverso riforme strutturali idonee a superare in modalità congrue ed in via definitiva i rischi rivenienti dalla crisi⁸². Significative al riguardo sono le previsioni del *Regolamento* n. 1024/2013/UE (c.d. Regolamento SSM), che fissa i criteri ordinatori dell'*armamentario* provvedimentale a base delle attività che danno contenuto alla supervisione sugli enti creditizi. L'inserimento nel Testo unico bancario di un'apposita disposizione l'art. 6-*bis* (introdotta dall'art. 1, comma 4, d.lgs. 14 novembre 2016, n. 223) – che regola la partecipazione della Banca d'Italia al MVU ed identifica i relativi poteri all'interno dell'UBE – ridisegna l'ambito delle competenze della nostra autorità di settore, segnando una decisiva svolta rispetto al quadro disciplinare previgente.

Di certo la sostanziale perdita della supervisione bancaria, a distanza di qualche lustro da quella del potere monetario, ha inciso profondamente sul ruolo e sulla funzione della Banca d'Italia, comportando importanti riflessi sulla sua linea operativa. Quest'ultima, infatti, per stessa ammissione del Governatore Visco, è incorsa in 'incertezze propositive' e 'ritardi'⁸³ che lasciano intravedere quella che, nelle conclusioni del primo convegno dell'ADDE, tenutosi a Milano, ebbi a definire come una sorta di 'crisi d'identità'; affermazione che, probabilmente, è stata fraintesa da qualche mio ex collega dei tempi passati, il quale non si è reso conto della dispiacenza e della tristezza sottesa alle mie parole che non volevano esprimere dissenso (o critica), bensì condivisione per il disagio in cui era venuta a trovarsi la *mia* Banca d'Italia.

Con riguardo ad un mio presunto intento di rappresentare un inidoneo esercizio della supervisione sugli appartenenti al settore è sfuggito, infatti, che in altra sede ho sostenuto la *non imputabilità* di ipotizzabili carenze dell'azione di vigilanza ad una mancata volontà delle autorità nazionali di svolgere correttamente le loro funzioni istituzionali⁸⁴; ragion per cui mi sono opposto con vigore alla tesi (suggerita da alcuni politici) che proponeva una modifica delle modalità di nomina del Governatore della Banca d'Italia, demandandola al Parlamento. Era – ed è – mio convincimento, infatti, che un criterio disciplinare siffatto avrebbe determinato, sul piano delle concretezze, una trasformazione del vertice della Banca d'Italia da "organo tecnico" ad "organo politico"; evenienza dalle inevitabili ripercussioni negative sull'"autonomia" della nostra banca centrale, cui sarebbe stato inferto un ingiustificato *vulnus*.

⁸² Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea*, cit., *passim*.

⁸³ Cfr. I. VISCO, *Intervento del Governatore della Banca d'Italia alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2017*, Roma, 31 ottobre 2017, p. 9.

⁸⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La conferma di Visco. Fine di una triste vicenda di degrado della politica*, Diritto bancario, 28 ottobre 2017.

Meno problematica deve ritenersi il complesso disciplinare riguardante il secondo pilastro dell'UBE, nel quale si puntualizza la regolazione della gestione delle crisi bancarie. La direttiva 2014/59/UE (c.d. BRRD) ha recato un radicale cambiamento di prospettiva rispetto al passato, evidenziando la prioritaria preoccupazione del legislatore UE di "prevenire" la crisi degli enti creditizi⁸⁵. In particolare, va riconosciuta la difficoltà di dare attuazione all'intento normativo di evitare l'impiego di danaro pubblico per l'interesse soddisfacente del ceto creditorio, donde il ridottissimo numero di risoluzioni (con annessa pratica del *bail-in*) poste in essere nell'ultimo decennio.

Tale difficoltà è alla base dell'improbabile successo delle modifiche apportate al nominato complesso disciplinare, impedendo di rinvenire un razionale punto di equilibrio tra il conferimento degli aiuti di Stato (a volte indispensabili) ed una soluzione volta ad *interiorizzare* le perdite della banca in situazione di dissesto. Da qui il significativo rilievo ascrivito, nel dibattito, all'*interesse pubblico*, la cui presenza condiziona – com'è noto – l'attivazione della procedura di risoluzione. Sul punto mi è parso di ravvisare, infatti, un orientamento volto a sottolineare che la riferibilità alla presenza di tale interesse può essere definita la "chiave di volta" per l'ammissione o la esclusione (come nel caso della 'crisi delle popolari venete') della procedura di risoluzione; donde la possibilità (in caso di diniego di quest'ultima) di un intervento della politica e, dunque, di un ritorno alla tanto vituperata 'socializzazione delle perdite'⁸⁶.

Nessuna osservazione mi sembra ipotizzabile con riferimento alla mancata attuazione del terzo pilastro, prescindendo ovviamente dalla considerazione che si versa in presenza di una linea strategica improntata all'intento di evitare misure o ricorso a strumenti che potessero comportare una condivisione dei rischi e, dunque, una sorta di *mutualizzazione* del debito pregresso dei sistemi bancari nazionali. Si individua in ciò la ragione di fondo della mancata costituzione del c.d. 'terzo pilastro' dell'Unione Bancaria; essa risiede, in particolare, nella volontà di un gruppo di paesi i quali ritengono che si debba, in via prioritaria, provvedere a una riduzione del rischio prima di realizzare detto pilastro. Va da sé che tale convincimento è legato alla prospettiva (*rectius*: esigenza) di una necessaria, preventiva riduzione (da parte delle banche) della quantità rilevante di *titoli sovrani* dei paesi ad alto debito, detenuta nel loro portafoglio titoli. Appare indubbio in tale atteggiamento un implicito riferimento all'Italia ed alle sue banche!

⁸⁵ Cfr. tra gli altri I. VISCO, *Considerazioni finali*, svolte il 31 maggio 2017, p. 20; F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2017, I, pp. 156 ss.

⁸⁶ Mi riferisco al meccanismo praticato dai vertici dell'ordinamento del credito così definito dalla dottrina in quanto poneva a carico della collettività gli interventi finanziari preordinati al salvataggio delle banche in crisi; cfr. F. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2016, pp. 537 ss.

12. La crisi pandemica e la legislazione d'emergenza

Gli inizi degli anni '20 di questo secolo hanno conosciuto, com'è noto, la grave crisi pandemica che ha inciso negativamente sull'esercizio dell'attività bancaria in modalità differenti rispetto a quelle causate dalle 'turbolenze finanziarie' verificatesi negli anni 2007 e seguenti. Infatti, la grave recessione determinata da tale evento non è riconducibile ad una incapacità dei sistemi di controllo a contenere i rischi connessi alla operatività, bensì alla stasi produttiva originata dal *lockdown* adottato dalla autorità governativa (per contrastare la diffusione del *virus*) e dalla conseguente sospensione dei rapporti economici infra-statali.

Quel che contraddistingue la realtà post/pandemica è, dunque, la presenza di un particolare clima socio/politico nel quale si colloca l'esercizio della industria finanziaria. Il Covid ha mostrato gli effetti negativi della generale tendenza a non tener conto delle conseguenze derivanti dalle violazioni dell'ecosistema, nonché la impreparazione di molti paesi nel fronteggiare l'emergenza (con ovvie difficoltà nella tutela dei diritti indisponibili) causata dalla scarsa cura per i settori (sanità, giustizia, etc.) nei quali non si rinvergono immediati riflessi di profitto.

In tale contesto, rileva in positivo l'atteggiamento dei vertici UE, che hanno cercato in vario modo di sostenere i paesi colpiti dal Covid, *in primis* attivando la "clausola di crisi generale" presente nel 'Patto di stabilità' e superando i vincoli posti al settore finanziario dalla Convenzione del 2013 sugli "aiuti di Stato"⁸⁷. Ne è conseguita la possibilità per i paesi europei di discostarsi dall'osservanza degli obiettivi di bilancio assunti prima della esplosione del *coronavirus*, cui si sono aggiunte importanti misure per garantire ad imprese di variegate tipologie di disporre della liquidità sufficiente a preservare la continuità della loro attività dopo la epidemia⁸⁸.

Di certo particolarmente significativa è la creazione di uno strumento denominato *Next Generation EU*, accolta da molti paesi europei con entusiasmo; la previsione di costituire un fondo di 750 miliardi da destinare a trasferimenti e prestiti agli Stati membri (rispettivamente per 500 e 250 miliardi) è stata, infatti, considerata idonea a "rafforzare la cooperazione in campo sanitario" oltre che

⁸⁷ Cfr. Commissione Europea, *Communication from the Commission To The Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact*, COM(2020) 123.

⁸⁸ Al riguardo rileva l'offerta di nuova liquidità da parte della BCE previo aumento del noto *Quantitative Easing* e l'adozione di un massiccio programma di prestiti a lungo termine (il c.d. TLTRO III); cfr. C. STAMEGNA, A. DELIVORIAS, *Developing a pandemic emergency purchase programme: Unconventional monetary policy to tackle the coronavirus crisis*, European Parliamentary Research Service, 2020. Rilevante, altresì, è l'allargamento delle maglie del controllo, attraverso la concessione di maggiore flessibilità alle banche sui requisiti di capitale e nella applicazione dei principi contabili; cfr. F. MASSARO, *Coronavirus, la Bce «libera» 1.800 miliardi per prestiti a famiglie e imprese*, Corriere della Sera, 20 marzo 2020.

a dare una risposta comune alla crisi⁸⁹. A ben considerare, si è in presenza di un provvedimento che esprime il comune convincimento che l'Europa necessita di un'economia più inclusiva, qualificata da coesione e solidarietà, presupposti indispensabili per addivenire ad una più equa distribuzione della ricchezza ed una maggiore possibilità di accesso ad uno *status* che superi le disuguaglianze e la povertà.

Anche nel nostro Paese sono state adottate, con un apposito decreto-legge (c.d. *cura Italia*), alcune "misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario" destinate a realizzare forme di pronto intervento a favore soprattutto delle imprese medio piccole⁹⁰. Va fatto presente, tuttavia, che le disposizioni contenute in questo ed in altri due decreti (denominati *rilancio* e *liquidità*)⁹¹ sono state sottoposte a valutazioni critiche da parte della dottrina in relazione al carattere emergenziale dei medesimi e alle implicazioni di vario genere ad esse riconducibili⁹².

Il Covid ha rivelato le debolezze di un sistema disciplinare che affida alla logica concorrenziale ed alla capacità di autodeterminazione degli operatori la possibilità di crescita e, con questa, la salvaguardia dei diritti fondamentali. La difficoltà di far fronte all'emergenza economica ha fatto comprendere, per converso, quanto sia importante ascrivere centralità ai meccanismi di *governance* pubblica che fanno capo direttamente allo Stato.

Da qui la configurabilità di uno scenario nel quale la speranza di un futuro diverso si accompagna ad incognite ed incertezze che potranno essere attenuate ove l'intento di aprire al nuovo si traduca in una concreta volontà di introdurre adeguate modifiche ai Trattati europei, sì da sottrarre i cittadini dell'UE alle intemperie di una rinnovata *austerità*. Mi riferisco, in particolare, alla modifica del *Patto di stabilità* ed a quella del rapporto *debito pubblico/PIL*, che verrà definita a fine dicembre 2023, alla quale si guarda con timore a causa della lunga permanenza di un processo inflattivo (solo recentemente avviato a riduzione).

Va da sé che la prospettiva del finanziamento della transizione ecologica e digitale dovrebbe comportare una riforma del patto in parola caratterizzata da criteri di maggiore flessibilità rispetto al passato (soprattutto per quanto concerne le modalità di rientro del debito pubblico); da qui l'esigenza di procedere ad una semplificazione delle regole e dei meccanismi di monitoraggio e, in particolare,

⁸⁹ Cfr. Banca d'Italia, *Relazione per l'anno 2019, Considerazioni finali*, p. 17 delle bozze di stampa, ove in relazione a tale fondo si sottolinea che «si tratta di una opportunità importante per predisporre una risposta comune che, al pari delle misure monetarie, sia proporzionata alla gravità della crisi».

⁹⁰ Cfr. il d.l. n. 18 del 2020, convertito nella legge n. 27 del 24 aprile 2020.

⁹¹ Cfr. il d.l. n. 23 del 2020, conv. nella l. n. 40 del 5/6/2020 e il d.l. n. 34 del 2020, conv. nella l. n. 76 del 16/7/2020.

⁹² Cfr., tra gli altri, A.A. DOLMETTA, *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, pp. 253 ss; D. ROSSANO, *Spunti di riflessione sulle misure a sostegno delle imprese nella normativa emergenziale*, in *Id.* (a cura di), *Covid-19 Emergenza sanitaria ed economica*, Bari, 2020, pp. 65 ss.

di rivedere la nozione di *deficit* strutturale⁹³. È evidente come si sia in presenza di modifiche significative le quali pongono particolare attenzione all'analisi della sostenibilità del debito; modifiche che si espongono a critiche variegate con particolare riguardo al ridimensionamento del ruolo delle istituzioni di bilancio nazionali.

Gli esiti dei lavori di riforma, fino a questo momento, non sembra siano andati nella direzione indicata dal presidente Mattarella allorché additò la necessità di rinvenire “soluzioni migliori a sfide complesse”⁹⁴.

13. Verso una finanza sostenibile

Le considerazioni che precedono evidenziano l'esigenza di una rivisitazione dei tradizionali canoni interpretativi a base della logica finanziaria. Significativo, al riguardo, è il collegamento di quest'ultima ai processi di transizione ecologica ed energetica, la cui realizzazione costituisce ineludibile presupposto di un equilibrato cambiamento climatico e socioeconomico. Conseguisce la possibilità di attivare più adeguate forme di tutela dei 'diritti' improntate a criteri che garantiscano un maggiore rispetto dei canoni sociali.

Su un piano più strettamente giuridico si acquisisce la consapevolezza della necessità di dover procedere ad una ridefinizione dei criteri ordinatori che presiedono all'esercizio di una finanza che si propone di conseguire esiti adeguati a riportare lo sviluppo sociale ed economico in un contesto di *sostenibilità*. Quest'ultima agisce da catalizzatore nella proposizione di una struttura organizzativa 'multiforme' con riguardo alla pluralità dei suoi elementi costitutivi, ma 'unitaria' ove considerata con riferimento al nesso che congiunge le finalità programmatiche da attuare. Si addivene, in tal modo, ad una costruzione che fa perno su una finanza che, attraverso variegata forme tecniche, è orientata alla identificazione degli obiettivi da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale ed istituzionale; da qui la prospettiva di una coerente riorganizzazione delle forme di produzione e consumo, fondate su un'equa combinazione di strumenti (che includa il capitale finanziario, il capitale naturale e quello sociale).

I tempi recenti hanno dato un abbrivio alla ricerca che si è interessata a tale 'innovativa formula disciplinare', idonea a consentire la convergenza e la conciliabilità tra gli opposti interessi sottesi al processo produttivo o, più esattamente, ad un percorso opzionale di sviluppo orientato al rispetto dei diritti inviolabili dell'uomo previa osservanza delle regole del mercato. La ricerca ha evidenziato come un programma siffatto implichi una valutazione innovativa (rispetto al passato) dei fattori economici del benessere, nonché l'aspirazione ad

⁹³ Cfr. ISPI, *Unione Europea: stabilità e crescita alla prova della riforma*, 15 giugno 2023.

⁹⁴ Cfr. Intervento del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella al Teatro Comunale di Ortigia in occasione della cerimonia di premiazione della seconda edizione del Premio dei Presidenti per la Cooperazione comunale tra Italia e Germania, Siracusa, 20 settembre 2023.

un ridimensionamento delle forti disparità di reddito e di accesso alle risorse, cui ovviamente va aggiunta la eliminazione del degrado ambientale che insidia la salute, causa la perdita di livelli occupazionali e la insicurezza sociale⁹⁵.

La ‘sostenibilità’ presenta indicazioni variegata, tutte convergenti verso l’unitario obiettivo della identificazione di un innovativo parametro di valutazione, che raccordi le modalità dell’*agere* alle finalità perseguite; sicché diviene ipotizzabile ravvisare in essa un *mantra* destinato a dare valenza applicativa al concetto di ‘sviluppo sostenibile’. Ma v’è di più. Detta locuzione dalla riferibilità ai processi economico finanziari creativi di valore è traslata nel linguaggio comune, divenendo il *leitmotiv* di una cultura orientata all’equilibrio comportamentale e, dunque, ad una corretta stima del rapporto tra ‘fini e mezzi’; da intendere, quindi, come criterio guida della comunità sociale per indirizzare nella giusta direzione le attività da svolgere con correttezza e nel rispetto dei diritti altrui.

Nello specifico si delinea quella che è stata definita in letteratura come la costruzione di una nuova ecologia politica (destinata ad innovare i paradigmi dominanti nel campo delle scienze economiche), per cui avendo riguardo ad essa si è proposta un’analisi critica delle politiche di *governance* globale e dei connessi processi di trasformazione socio-ambientale⁹⁶. Si addivene, per tal via, all’idea di un’economia aperta, consapevole della realtà sociale e politica ad essa sottesa, che pone l’accento sul rapporto che deve contraddistinguere la ripartizione dei mezzi di sussistenza, contestualizzando il diritto ad esistere dell’uomo.

L’obiettivo della sostenibilità, valutato con riguardo ai profili finanziari, presenta alcune peculiarità in quanto il riferimento ai fattori sociali incide sui modelli operativi, legandoli a nuovi schemi di organizzazione economica e di *governance*. Conseguisce il passaggio da una realtà orientata alla massimizzazione del valore degli azionisti (*shareholder’s value*) ad un’altra nella quale si reputa prevalente l’interesse degli *stakeholders*, orientamento al quale si è già fatto cenno in precedenza. Ciò con l’effetto di portare in primo piano, nelle agende dei Paesi membri, gli investimenti ad alto impatto sociale, fondati su un’articolata analisi dell’ecosistema⁹⁷.

⁹⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza*, cit., p. 139.

⁹⁶ Cfr. P. ROBBINS, *Political Ecology, A Critical Introduction*, Hoboken, 2004; T. PERREAULT, G. BRIDGE, J. MCCARTHY (eds), *The Routledge Handbook of Political Ecology*, London-New York, 2015.

⁹⁷ Cfr. il Rapporto italiano della *Social Impact Investment Task Force*, istituita in ambito G8, intitolato *La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*, presentato il 15 settembre 2014 alla Camera dei Deputati; v. tra gli altri A.N. LICHT, *Stakeholder Impartiality: A New Classic Approach for the Objectives of the Corporation*, European Corporate Governance Institute Law Working Paper, n. 476, 2019; G. HERTIG, *Governance by Institutional Investors in a Stakeholder World*, in J.N. GORDON, W.-G. RINGE, *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, 2018.

Viene, quindi, in considerazione l'esigenza di uno schema ordinatorio che, come ebbi modo di sottolineare in altra sede⁹⁸, appare caratterizzato da un significativo ridimensionamento della 'teoria dei mercati efficienti', nei quali i prezzi degli strumenti finanziari rispecchiano sempre e pienamente le informazioni disponibili⁹⁹. Nello specifico, la funzione della formula in parola deve ritenersi indicativa di un esercizio di funzioni gestorie idoneo a preservare da rischi o risanare eventuali situazioni finanziarie deteriorate; essa assurge, pertanto, a misura di un efficace sistema di *governance* in grado di garantire lo svolgimento di un'attività che cresca con ritmo regolare dovuto alla mancanza di tensioni e di vulnerabilità da inadeguata prevenzione.

Ciò posto, è bene far presente che tale formula operativa è insita nell'impianto disciplinare del TUB, come è dato desumere dalla riferibilità di quest'ultimo ai molteplici profili della normativa UE che hanno riguardo alla 'sana e prudente gestione', definita in dottrina l'"*architrave*" della sostenibilità bancaria¹⁰⁰. A ben considerare, infatti, detto criterio fondante della vigilanza prudenziale è alla base di ampia parte della normativa di derivazione europea a partire dalla direttiva n. 646/1989/CEE, ove si ha riguardo alla qualità dei soci delle banche, orientamento disciplinare confermato poi dalla dir. 2013/36/UE c.d. CRD IV (come modificata dalla dir. 2019/878UE, c.d. CRD) con riferimento all'idoneità dei partecipanti al capitale delle medesime. È evidente, quindi, che il legislatore UE ha voluto coniugare nella regolazione speciale efficienza, equità e sostenibilità, la cui declinazione ha trovato nel tempo angolature diverse a livello normativo, come è dato desumere, tra l'altro, dai "piani di risanamento" (*recovery plans*), segnalati dalla nominata dottrina, la quale ci ricorda che in essi "devono essere definite le misure da adottare per consentire il ripristino della c.d. sostenibilità economica di lungo periodo (*long-term viability*), in caso di significativo deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria dell'ente"¹⁰¹.

Le considerazioni qui esposte sono a base della crescente attenzione dedicata dalle banche centrali alla tematica della sostenibilità finanziaria; infatti, dalle difficoltà causate dalla transizione ecologica ed energetica "possono derivare rischi per la stabilità del sistema finanziario ed effetti macroeconomici molto rilevanti", per cui è reso particolarmente oneroso l'esercizio della funzione che alle medesime fa capo¹⁰². Da qui l'assunzione di scelte di *policy* destinate, per un verso, a dare un contributo alla valutazione dell'impatto di detti rischi (in particolare quelli climatici) sugli intermediari, per altro a monitorare nel

⁹⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il dopo Covid-19: esigenza di uno sviluppo sostenibile*, in Nuova giurisprudenza civile commentata, 2020, 5 suppl., pp. 26 ss.

⁹⁹ Ci si riferisce al noto lavoro di E.F. FAMA, *Random Walks in Stock Market Prices*, pubblicato sul *Financial Analysts Journal* nel 1965, ove si sostiene che un mercato può essere definito efficiente quando tutti gli investitori hanno le stesse informazioni.

¹⁰⁰ Cfr. M. SEPE, *Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario*, in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021, p. 69.

¹⁰¹ Cfr. *ibidem*, p. 74.

¹⁰² Cfr. Banca d'Italia, *Finanza sostenibile*.

continuum lo sviluppo della finanza sostenibile. Si è in presenza di modifiche dell'operatività delle banche centrali che, per quanto non richiedano particolari cambiamenti della loro struttura – e, dunque, dei relativi assetti di governo – necessitano un arricchimento dell'apparato organizzativo delle stesse, sì come è dato riscontrare dai provvedimenti assunti dalla Banca d'Italia per la gestione unitaria delle problematiche connesse alla sostenibilità¹⁰³.

Si delinea, quindi, un contesto nel quale l'attività di vigilanza deve prendersi cura di includere, nel quadro delle ordinarie verifiche disposte per i riscontri di stabilità aziendale, specifici spazi d'indagine per accertare che le scelte del *management* aziendale tengano conto anche delle necessità derivanti dagli impegni che ai medesimi derivano da un doveroso conformarsi al criterio della sostenibilità.

14. La transizione dall'analogico al digitale

Com'è noto, l'uso dei sistemi informativi nello svolgimento dell'attività finanziaria nell'ultimo decennio ha segnato una svolta nel quadro delle relazioni tra gli operatori del settore, dando vita ad un processo di transizione che si connota per una crescente affermazione del digitale¹⁰⁴. Gli intermediari finanziari devono, infatti, affrontare il cambiamento indotto dell'innovazione tecnologica che si riflette significativamente sulla definizione del *business* e delle strutture, alla quale si ricollegano particolari problematiche con riguardo alla stabilità dell'ordinamento del credito, trattandosi di forme operative che spesso si svolgono in modalità non regolamentate. Le autorità di controllo nazionali ed europee dimostrano un grande interesse per detta fenomenologia, offrendo con i loro interventi un significativo contributo all'analisi che le istituzioni internazionali e gli studiosi della materia hanno da qualche tempo avviato per evitare che si determinino “distonie” nell'utilizzo di detta strumentazione.

In tale ordine logico si inquadra la tesi, rappresentata in autorevole sede, secondo cui il “mutamento [del] funzionamento del mercato” è dovuto soprattutto al crescente utilizzo “degli strumenti virtuali”, donde l'*input* alla nascita di piattaforme tecnologiche che consentono modalità di accesso ai servizi di pagamento e di negoziazione in titoli più rapide e meno costose rispetto a quelle offerte dalle banche e dagli altri intermediari¹⁰⁵.

Da qui la prospettiva di un necessario programma regolatorio finalizzato ad un ordinato sviluppo del fenomeno in parola. Di certo, la strategia digitale comporta l'ammodernamento nel *continuum* delle strutture informatiche, come è

¹⁰³ Cfr. ID., *Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici sul 2021*.

¹⁰⁴ Cfr. G. ALPA, *L'intelligenza artificiale. Il contesto giuridico*, Modena, 2021, pp. 115 ss.; ID., *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, cit., p. XIII.

¹⁰⁵ Cfr. CONSOB, *Incontro annuale con il mercato finanziario*, discorso del Presidente Prof. Paolo Savona, Roma, 14 giugno 2021.

stato sottolineato in letteratura ove si è rappresentata l'opportunità di procedere ad una programmazione che – muovendo da studi di prototipi, basati su tecniche di *text mining* – consenta un'adeguata analisi dei documenti inviati dai soggetti vigilati¹⁰⁶.

Nello specifico, si avverte l'esigenza di un'azione di vigilanza che riveda criticamente l'attuale assetto organizzativo degli intermediari, impegnati tra l'altro a fronteggiare anche la pericolosa concorrenza che, in prospettiva, saranno in grado di esercitare le società *FinTech*; queste ultime, infatti sono sempre più presenti sui mercati, svolgendo un'attività che si pone in termini competitivi con quella delle banche¹⁰⁷. Va da sé che le istituzioni nazionali di supervisione dovranno monitorare l'andamento dei mercati anche nel riferimento allo sviluppo *extra* UE del fenomeno, all'uopo raccordandosi con le realtà di altri Stati¹⁰⁸. È evidente come l'autorità pubblica sia chiamata a valutare questioni variegate incentrate sul fatto che, di sovente, si versa in presenza di una attività sottratta, fino ad oggi, all'obbligo di una specifica licenza (si vedano, ad esempio, i cripto *assets*) e, quindi, svolta al di fuori degli ordinari canali della concorrenza controllata.

Non v'è dubbio che il digitale incide sulle modalità operative in precedenza praticate, attuando una sorta di 'velocizzazione' dell'*agere* finanziario, favorendo l'oggettivizzazione del suo svolgimento. Si assiste ad un sovvertimento dei tradizionali canoni dell'intermediazione (i quali sono snaturati dalla operatività di sofisticate piattaforme) per cui viene offerta all'osservatore una visione statico-strutturale del mercato, contraria alla declinazione dei principi che, fino ad epoca recente, hanno guidato nella valutazione di conformità alla logica concorrenziale. Com'è unanimemente riconosciuto in letteratura – e ribadito stamane da Filippo Annunziata – si è in presenza di un sostanziale sovvertimento della metodologia che per decenni ha caratterizzato l'operatività dei mercati finanziari¹⁰⁹; le implicazioni di tale evento non sono ancora pienamente definite, essendo riconducibili alle determinazioni che saranno assunte in ambito UE per la regolazione dell'Intelligenza Artificiale. Sta di fatto che, a fronte di una progressiva disintermediazione creditizia, si ravvisano “rischi di opacità delle decisioni” e, al presente, anche una carente disciplina dei “soggetti... che

¹⁰⁶ Cfr. V. RAGANELLI, *Data mining. Principali tecniche statistiche*, Bologna, 2020.

¹⁰⁷ Cfr. Banca d'Italia, *Fintech In Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, dicembre 2017; in letteratura v. V. TROIANO, *Fintech tra innovazione e regolamentazione*, relazione al convegno su «Fintech: prime esperienze e prospettive di regolamentazione», Roma, Università La Sapienza, 4 dicembre 2017; A. MIGLIONICO, *L'innovazione tecnologica nell'industria finanziaria*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, 3 ed., Milano, 2024, pp. 347 ss.

¹⁰⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Introduzione allo studio del diritto dell'economia*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2023, p. 16.

¹⁰⁹ Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica e regolazione dei mercati*, in R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Torino, 2020, pp. 5 ss.

esercitano attività di valutazione del merito creditizio... in *outsourcing* per conto dei soggetti che offrono credito ai consumatori”¹¹⁰.

A ben considerare si ripropone in termini nuovi lo scenario da tempo alla attenzione dei giuristi interessati all’analisi dell’incidenza della cibernetica e del digitale sullo svolgimento dei rapporti negoziali, il cui orizzonte si apre alla fruizione di innovativi modelli di conoscenza¹¹¹. Conseguentemente può dirsi che, in via di massima, il TUB è in grado, come nel passato, di far fronte col suo complesso disciplinare all’intrinseca capacità della tecnologia di interagire sul governo della realtà fattuale; ovviamente si dovrà tener conto della incidenza delle tecniche informatiche sull’ordine giuridico del mercato modificando la struttura del normale *modus procedendi* di quest’ultimo.

Pertanto, si delineano, in prospettiva, nuovi equilibri nell’*agere* finanziario correlati ad una diversa *vis* espansiva del principio di concorrenza; è bene far presente, infatti, che l’attività delle piattaforme limita il ‘potere di mercato’ a causa della presenza di nuovi rischi e di una nuova tipologia di clientela. Da qui l’ipotizzabile insorgere di dubbi e interrogativi in ordine alla capacità di tenuta dell’attuale quadro normativo e, dunque, l’esigenza di una chiarificazione che si spera venga in tempi brevi grazie ad una tempestiva azione delle istituzioni finanziarie di vertice dell’ordinamento del credito ed al contributo scientifico dell’Accademia.

Concludendo sul punto deve ritenersi indubbio come sia prevedibile che in un futuro non lontano, nelle modalità e nei termini precisati ieri da Marco Sepe, si assisterà all’introduzione di molteplici modifiche all’attuale normativa del TUB, per cui di certo sarà innovata in ambito nazionale la regolazione del settore bancario e finanziario. Per converso, come ha puntualizzato Antonella Sciarrone, ben diversa appare la possibilità che, anche a livello europeo, si addivenga ad una ridefinizione sistemica della disciplina speciale con l’emanazione di un ‘codice europeo’ che includa disposizioni riguardanti l’ordinamento finanziario UE; è questa un’ipotesi poco verosimile, da alcuni decenni all’attenzione della dottrina giuridica, destinata quindi ad essere ancora inattuata per lungo tempo.

15. Quale futuro?

L’Europa ha visto, negli ultimi lustri, l’introduzione di innovative modifiche nel suo apparato dispositivo, interventi normativi orientati a migliorare le relazioni tra gli Stati membri, sì da integrare maggiormente il rapporto tra i medesimi. Ciò non esclude, peraltro, che essa continua ad essere un insieme di nazioni, ora non più in guerra tra loro, ma di certo prive di quel collante che si fonda sulla coesione

¹¹⁰ Cfr. L. AMMANNATI, G.L. GRECO, *Piattaforme digitali, algoritmi e big data: il caso del credit scoring*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2021, p. 296.

¹¹¹ Cfr. per tutti il classico lavoro di G. ALPA, *Cyber law. Problemi giuridici connessi allo sviluppo di internet*, in *Nuova Giurisprudenza civile commentata*, 1998, II, pp. 385 ss.

e su una effettiva solidarietà. Tale realtà risulta particolarmente evidente in campo economico finanziario; la diversità non ha trovato compendio in un adeguato “processo di convergenza economica”, essendosi rivelato insufficiente il ricorso ad una armonizzazione normativa, la quale non è riuscita a creare il tessuto connettivo indispensabile per il superamento degli individualismi nazionali.

Ciò nonostante, il ‘sogno europeo’ permane nei desideri e nelle aspettative della gran parte dei cittadini del ‘vecchio continente’! Nel passato ho cercato, in molteplici occasioni, di individuare le ragioni tecniche di tale stato di cose. Mi è sembrato di poterle ravvisare nella difficoltà di mettere in comune le politiche nazionali secondo la visione federalista-costituente, delineata da Ernesto Rossi e Altiero Spinelli, nonché nel metodo seguito per la realizzazione della Comunità europea, ispirato al funzionalismo di Mitrany e al neo-funzionalismo di Haas e Lindberg¹¹². Col decorso degli anni ho valutato appieno la rilevanza dei limiti dell’orientamento teorico secondo cui l’avvio di processi di integrazione funzionale (nei quali alcuni Stati mettono in comune determinate attività e risorse economiche) tende a incoraggiare e favorire integrazioni ulteriori (in linea con un meccanismo di tracimazione, il c.d. *spillover*) a valenza anche politica.

Più in particolare, il fatto che il potere deliberativo nell’UE faccia capo ad un sostanziale processo di co-decisione – in base al quale la proposizione dei progetti disciplinari compete essenzialmente alla Commissione, laddove spetta al Consiglio dell’Unione e al Parlamento approvarne il testo – rende chiara la ragione per cui la formazione delle regole viene ricondotta ad un accordo tra i diversi paesi dell’UE. A ciò si aggiunga che gli impulsi necessari allo sviluppo dell’Unione e la definizione degli orientamenti e delle priorità politiche generali (art. 15 del TUE) sono affidati ad un meccanismo *comitologico*, retaggio di un equilibrio che la dottrina ha definito “anacronisticamente sbilanciato in senso intergovernativo”¹¹³.

Appaiono evidenti, quindi, i limiti del quadro istituzionale europeo, ai quali va imputata la mancata convergenza politica ed economica all’interno dell’UE¹¹⁴. La realizzazione dell’euro all’inizio di questo millennio non ha recato l’auspicato cambiamento verso un sistema comunitario fortemente coeso. La permanenza di politiche fiscali differenziate e il mancato raggiungimento degli obiettivi avuti di mira hanno messo in evidenza i circoscritti esiti di un criterio unificante incentrato sulla sola “moneta unica”¹¹⁵; a poco è valsa la peculiare caratteristica di quest’ultima che, comportando una cessione di sovranità da parte dei paesi

¹¹² Cfr. D. MITRANY, *A working peace system*, London, 1943; E.B. HAAS, *The Uniting of Europe: Political, Social and economic Forces, 1950-1957*, London, 1958; ID., *Beyond the Nation State*, London, 1964; L.N. LINDBERG, *The Political Dynamics of European Economic Integration*, London, 1963.

¹¹³ Cfr. M. SAVINO, *La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell’equilibrio perduto*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p. 1041.

¹¹⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell’Unione Europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Milano, 2015, *passim*.

¹¹⁵ Cfr. *supra* nota n. 7.

aderenti, ha innovato significativamente la tradizionale figura dello Stato-Nazione.

Per converso, può dirsi che si è registrato una sorta di sfaldamento della pregressa consistenza relazionale in ambito UE, in quanto i paesi che non hanno aderito all'UME (*in primis* la Gran Bretagna) inevitabilmente hanno perseguito interessi spesso divergenti rispetto a quelli della eurozona. A ben considerare anche la creazione dell'UBE – nonostante abbia segnato un avanzamento nel processo d'integrazione, attuando un'ulteriore cessione di parte della sovranità nazionale – non ha innovato la sistematica bancaria in modalità volte a ridurre le differenziazioni tra gli Stati membri e, dunque, a facilitare la conquista della meta indicata dai *padri fondatori*. Molti studiosi salutarono con gioia questo evento nella convinzione di essere in presenza di una sfida che avrebbe dato un abbrivio alla sospirata unificazione politica... che oggi, a mio avviso, appare ancora lontana¹¹⁶.

Per vero, già all'indomani della creazione dell'Unione Bancaria Europea vennero in sede tecnica percepite le difficoltà di un adeguato coordinamento delle politiche prudenziali (rimesse alle autorità europee e domestiche) con la stabilità del sistema. I numerosi tentativi attuati dai vertici dell'ordinamento del credito italiano per rinviare l'entrata in vigore dei nominati 'meccanismi' sono indicativi di una presa d'atto della scarsa compatibilità della disciplina speciale così introdotta con le esigenze di una realtà post crisi¹¹⁷.

Gli appartenenti al settore, al presente, sono ancora costretti ad affrontare crescenti problematicità. Nello specifico va fatto presente che, nella logica ordinatrice del Meccanismo Unico di Vigilanza, si riscontrano rilevanti asimmetrie legate alla distinzione tra banche *significant* e *less significant*, stante la riferibilità ad una tecnica ordinatoria che – pur non ammettendo disuguaglianze negli interventi di supervisione – a volte risulta disomogenea. A titolo esemplificativo, si richiama l'applicazione alle BCC, aderenti a gruppi bancari cooperativi, di regole uniformi a quelle delle banche *significant*, snaturandone l'essenza e ingabbiandone l'operatività a causa delle "strette" determinate da differenti condizioni strutturali, che legittimerebbero una diversa modalità di prevenzione dai rischi¹¹⁸.

¹¹⁶ Mi sia consentito rinviare alle considerazioni riportate nel mio scritto *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and economics yearly review*, 2013, pp. 5 ss.

¹¹⁷ Cfr. il documento denominato *È vero che la Banca d'Italia si è dichiarata contraria alle norme sul bail-in solo tardivamente*, ove si fa riferimento ad «un documento di lavoro ... trasmesso dalla delegazione italiana al Consiglio Europeo il 12 marzo 2013,... (nel quale)... si richiedeva un periodo transitorio di 3 anni (dal 2016 al 2018) durante il quale le banche avrebbero potuto costruire gradualmente il cuscinetto di passività (il c.d. MREL) necessario per assorbire le perdite in caso di bail-in, da collocare presso investitori consapevoli», proposte, ripetutamente avanzate dall'Italia durante i negoziati europei, rimaste inascoltate.

¹¹⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Fiduciosa attesa di un intervento legislativo riparatore*, *Il Sole 24 Ore*, 25 marzo 2020.

In tale contesto, il TUB conserva la sua funzione disciplinare coerente con i principi a base dei suoi interventi: gestione prudenziale, stabilità del sistema creditizio, tutela degli investitori/risparmiatori. Di certo, nuove sfide alla sua azione regolatrice verranno a breve dalla definizione di processi operativi connessi allo utilizzo degli automatismi informatici nell'esercizio dell'attività finanziaria e, in particolare, all'introduzione dell'*euro digitale*. L'esigenza di una dicotomia tra il governo della moneta e quello del credito si manifesterà ancor più rispetto al passato.

Rilevanti, pertanto, appaiono le considerazioni formulate stamane dall'avv. De Tommasi della Banca d'Italia, il quale ha puntualizzato taluni effetti che l'*euro digitale* è in grado di produrre sulla circolazione della ricchezza. A tal proposito, con riguardo alla valutazione del progetto programmatico della BCE e delle sue conseguenze sui diversi contesti nazionali, mi sembra opportuno far presente che l'eventuale introduzione della *digitalizzazione* dell'euro non potrà prescindere dalla valutazione dell'incidenza delle implicazioni di un evento siffatto su una possibile riduzione della moneta scritturale emessa dagli istituti di credito; sicchè, non si può trascurare *in subiecta materia* l'esigenza di appositi accertamenti relativi alla esclusione di rischi di stabilità del mercato, ipotizzabili in presenza di un'opzione siffatta¹¹⁹.

Ne consegue che l'attività di supervisione, pur arricchendo il suo attuale apparato interventistico, in futuro dovrà affrontare crescenti difficoltà, a causa dei problemi che possono riscontrarsi nei sistemi, come quello europeo, nei quali le nominate funzioni sono ricondotte ad un unitario centro di comando (come consacrato dall'art. 127, par. 6, TUE); realtà che si pone in continuità rispetto a quella desumibile dalla analisi storica riguardante la nostra banca centrale, i cui vertici hanno (nei decorsi decenni) conosciuto momenti di crisi per questioni connesse alla interazione tra governo della moneta ed esercizio dell'attività di supervisione. L'attività di 'banchiere centrale' diventerà sempre più difficile essendo esposta a rischi di nuovo genere, ad oggi non ancora presi in considerazione.

Queste mie parole fanno ipotizzare un futuro pervaso ancora da incertezze, nel quale l'aspettativa di una luce chiarificatrice non si fonda soltanto sulla correttezza di una azione di controllo svolta con rigore metodologico ed alta professionalità (qualità che da sempre connotano la Banca d'Italia), bensì anche sugli esiti di una innovazione sistemica del rapporto moneta/credito (se del caso ispirata al modello statunitense). Forse la strada che conduce ad un'opportuna separazione tra le funzioni che animano l'*agere* finanziario può assurgere a presupposto di una realtà che si qualifichi per maggiore sicurezza operativa e per una rinnovata configurazione del nominato rapporto.

¹¹⁹ Cfr. ampiamente sul punto F. CAPRIGLIONE, V. LEMMA, *L'adozione dell'euro digitale. Problemi e prospettive*, in P. SAVONA, R. MASERA (a cura di), *Normalizzazione della politica monetaria*, Firenze, 2023, pp. 205 ss.

ELENCO DEGLI AUTORI

ANDREA TUCCI, Università degli Studi di Foggia, Professore ordinario di Diritto dell'economia

ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, Giudice della Corte Costituzionale

CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi di Roma Tre, Professore ordinario di Diritto dell'economia

FEDERICO DE TOMASI, Banca d'Italia, Avvocato. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

FILIPPO ANNUNZIATA, Università commerciale Luigi Bocconi, Professore associato di Diritto dei mercati finanziari

FILIPPO SARTORI, Università degli Studi di Trento, Professore ordinario di Diritto dell'economia, Presidente ADDE

FRANCESCO CAPRIGLIONE, Università Telematica Unimarconi, Professore straordinario di Diritto dell'economia

GIUSEPPE SIANI, Banca d'Italia, Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

LUISA TORCHIA, Università degli Studi di Roma Tre, Professore ordinario di Diritto amministrativo

MADDALENA RABITTI, Università degli Studi di Roma Tre, Professore ordinario di Diritto dell'economia

MARCO SEPE, Università degli Studi di Roma UnitelmaSapienza, Professore ordinario di Diritto dell'Economia

MARINO PERASSI, Banca d'Italia, Avvocato generale. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

MARIO STELLA RICHTER JR, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, Professore ordinario di Diritto commerciale

MICHELA PASSALACQUA, Università degli Studi di Pisa, Professore ordinario di Diritto dell'economia

MIRELLA PELLEGRINI, Università LUISS Guido Carli, Professore ordinario di Diritto dell'economia

RAFFAELE DI RAIMO, Università degli Studi di Roma Tre, Professore ordinario di Diritto civile

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, Professore ordinario di Diritto dell'economia

ROBERTO CERCONE, Banca d'Italia, Direttore dell'Unità di risoluzione e gestione delle crisi. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

VINCENZO TROIANO, Università degli Studi di Perugia, Professore ordinario di Diritto dell'economia, vice Presidente ADDE

QUADERNI PUBBLICATI

- n. 1 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, ottobre 1985 (esaurito).
- n. 2 – FRANCESCO CARBONETTI, *Moneta*, dicembre 1985.
- n. 3 – PIETRO DE VECCHIS, *L'istituto di emissione*, febbraio 1986 (esaurito).
- n. 4 – GIUSEPPE CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, aprile 1986.
- n. 5 – GIORGIO OPPO, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, aprile 1986.
- n. 6 – LUIGI DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, maggio 1986 (esaurito).
- n. 7 – GIORGIO SANGIORGIO – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, giugno 1986.
- n. 8 – VINCENZO MEZZACAPO, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, giugno 1986 (esaurito).
- n. 9 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, luglio 1986.
- n. 10 – FRANCESCO CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, settembre 1986.
- n. 11 – *La legge bancaria*, ottobre 1986.
- n. 12 – CARMINE LAMANDA, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, dicembre 1986 (esaurito).
- n. 13 – GIOVANNI IMPERATRICE, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, marzo 1987.
- n. 14 – GIORGIO SANGIORGIO, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, maggio 1987.
- n. 15 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, luglio 1987.
- n. 16 – CARLO TAGLIENTI, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, settembre 1987.
- n. 17 – PIETRO DE VECCHIS, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, gennaio 1988.
- n. 18 – VINCENZO MEZZACAPO, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, agosto 1988.
- n. 19 – FRANCESCO CARBONETTI, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, ottobre 1988.
- n. 20 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le polizze di credito commerciale*, dicembre 1988.
- n. 21 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma*, dicembre 1989 (esaurito).
- n. 22 – MARCELLO CONDEMI, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma*, aprile 1991.
- n. 23 – MARCO MANCINI – MARINO PERASSI, *I trasferimenti elettronici di fondi*, maggio 1991.

- n. 24 – ENRICO GALANTI, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.
- n. 25 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, giugno 1991.
- n. 26 – AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, gennaio 1992.
- n. 27 – GIORGIO SANGIORGIO, *Le Autorità creditizie e i loro poteri*, marzo 1992.
- n. 28 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, febbraio 1993.
- n. 29 – *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.
- n. 30 – OLINA CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, ottobre 1993.
- n. 31 – P. FERRO-LUZZI – P. G. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, dicembre 1993 (esaurito).
- n. 32 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, marzo 1994.
- n. 33 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law*, marzo 1994.
- n. 34 – GIUSEPPE CARRIERO, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, novembre 1994.
- n. 35 – LUCIO CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, febbraio 1995.
- n. 36 – GIOVANNI CASTALDI, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, marzo 1995.
- n. 37 – VINCENZO PONTOLILLO, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, giugno 1995.
- n. 38 – O. CAPOLINO – G. CARRIERO – P. DE VECCHIS – M. PERASSI, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dicembre 1995.
- n. 39 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, dicembre 1995 (esaurito).
- n. 40 – MARINO PERASSI, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti-derivati in Giappone*, aprile 1996.
- n. 41 – ENRICO GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, novembre 1996.
- n. 42 – M. PERASSI – R. D'AMBROSIO – G. CARRIERO – O. CAPOLINO – M. CONDEMI, *Studi in materia bancaria e finanziaria*, novembre 1996.
- n. 43 – *Convegno Per un diritto della concorrenza* (Perugia, giugno 1996), dicembre 1996.
- n. 44 – *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche*, marzo 1997.
- n. 45 – DONATELLA LA LICATA, *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario*, aprile 1997.
- n. 46 – PAOLO CIOCCA – ANTONELLA MAGLIOCCO – MATILDE CARLA PANZERI, *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti*, aprile 1997.

- n. 47 – P. DE VECCHIS – G.L. CARRIERO – O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D’AMBROSIO, *Studi in materia bancaria e finanziaria 1996*, settembre 1997.
- n. 48 – GIUSEPPE CARRIERO, *Il credito al consumo*, ottobre 1998 (esaurito).
- n. 49 – *Fondamento, implicazioni e limiti dell’intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, marzo 1999.
- n. 50 – A. MAGLIOCCO – D. PITARO – G. RICOTTI – A. SANELLI, *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, settembre 1999.
- n. 51 – ENRICO GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l’administrative receivership*, gennaio 2000.
- n. 52 – *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands* (Brussels, 7 July 2000), giugno 2001.
- n. 53 – VINCENZO TROIANO, *Gli Istituti di moneta elettronica*, luglio 2001.
- n. 54 – STEFANO CAPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell’autonomia statutaria*, luglio 2001.
- n. 55 – BRUNA SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un’analisi di adeguatezza dell’ordinamento italiano*, giugno 2002.
- n. 56 – AA.VV., *Diritto Societario e Competitività in Italia e in Germania*, luglio 2003.
- n. 57 – GIANMARIA MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, giugno 2004.
- n. 58 – ENRICO GALANTI E MARIO MARANGONI, *La disciplina italiana dei Covered Bond*, giugno 2007.
- n. 59 – MARCO MANCINI, VINCENZA PROFETA E NICOLA DE GIORGI, *La Centrale d’Allarme Interbancaria nella disciplina sanzionatoria dell’assegno*, settembre 2007 (esaurito).
- n. 60 – MARCELLO CONDEMI E FRANCESCO DE PASQUALE, *Lineamenti della disciplina internazionale di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, febbraio 2008.
- n. 61 – BRUNA SZEGO, *Le impugnazioni in Italia: perché le riforme non hanno funzionato?*, luglio 2008.
- n. 62 – RENZO COSTI E FRANCESCO VELLA, *Banche, governo societario e funzione di vigilanza*, settembre 2008.
- n. 63 – MARCO MANCINI E MARINO PERASSI, *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, dicembre 2008.
- n. 64 – ENRICO GALANTI, *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, giugno 2009.
- n. 65 – DAVID PITARO, *Le disposizioni italiane di contrasto all’elusione fiscale internazionale*, luglio 2009.
- n. 66 – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Le riforme del processo civile italiano tra adversarial system e case management*, settembre 2009.
- n.66en – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Civil procedure reforms in Italy: concentration principle, adversarial system or case management?*, September 2009.

- n. 67 – OLINA CAPOLINO E RAFFAELE D’AMBROSIO, *La tutela penale dell’attività di Vigilanza*, ottobre 2009.
- n. 68 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un’analisi comparata*, settembre 2010.
- n. 69 – AA.VV., *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, febbraio 2011.
- n. 70 – BRUNO DE CAROLIS, *L’Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, giugno 2011.
- n. 71 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, ottobre 2011 (esaurito).
- n. 72 – *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, ottobre 2012.
- n.72app – ENRICO GALANTI, *Cronologia della crisi 2007-2012*, maggio 2013.
- n. 73 – MARCO MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, settembre 2013.
- n. 74 – RAFFAELE D’AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, dicembre 2013.
- n. 75 – *Dal Testo unico bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, marzo 2014.
- n. 76 – GIUSEPPE NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, giugno 2014.
- n. 77 – NICOLA DE GIORGI E MARIA IRIDE VANGELISTI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia – Il provvedimento della Banca d’Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, settembre 2014.
- n. 78 – RAFFAELE D’AMBROSIO, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, gennaio 2015.
- n. 79 – MARCO LAMANDINI – DAVID RAMOS MUÑOZ – JAVIER SOLANA ÁLVAREZ, *Depicting the limits to the SSM’s supervisory powers: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights’ Protection*, novembre 2015.
- n. 80 – LUIGI DONATO, *La riforma delle stazioni appaltanti. Ricerca della qualità e disciplina europea*, febbraio 2016.
- n. 81 – RAFFAELE D’AMBROSIO, *Scritti sull’Unione Bancaria*, luglio 2016.
- n. 82 – Gustavo Bonelli, *Un giurista in Banca d’Italia*, dicembre 2017.
- n. 83 – *Qualità ed efficienza nel nuovo codice dei contratti pubblici. Prospettive e questioni aperte*, aprile 2018.
- n. 84 – *Judicial review in the Banking Union and in the EU financial architecture. Conference jointly organized by Banca d’Italia and the European Banking Institute*, giugno 2018.
- n. 85 – *The role of the CJEU in shaping the Banking Union: notes on Tercas (T-98/16) and Fininvest (C-219/17)*, maggio 2019.
- n. 86 – *A 20 anni dal TUF (1998-2018): verso la disciplina della Capital Market Union?*, agosto 2019.

- n. 87 – FABRIZIO MAIMERI E MARCO MANCINI, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, settembre 2019.
- n. 88 – RAFFAELE D’AMBROSIO, *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, aprile 2020.
- n. 89 – LUIGI DONATO, *Gli appalti pubblici tra istanze di semplificazione e normativa anticorruzione. Alla ricerca di un equilibrio tra legalità ed efficienza*, giugno 2020.
- n. 90 – RAFFAELE D’AMBROSIO E STEFANO MONTEMAGGI, *Private and public enforcement of EU investor protection regulation*, ottobre 2020.
- n. 91 – RAFFAELE D’AMBROSIO E DONATO MESSINEO, *The German Federal Constitutional Court and the Banking Union*, marzo 2021.
- n. 92 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2022*, dicembre 2022.
- n. 93 – VINCENZA PROFETA, *Competition and Payment Services. Conference Papers*, dicembre 2022.
- n. 94 – GIUSEPPE NAPOLETANO, *An EU Legal Framework for Macroprudential Supervision through Borrower-Based Measures. Conference Papers*, febbraio 2023.
- n. 95 – OLINA CAPOLINO, *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell’esperienza spagnola e italiana – Crisis bancarias: resolución, liquidación y perspectivas de reforma a la luz de la experiencia española e italiana*, aprile 2023.
- n. 96 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jul-Dec 2022*, maggio 2023.
- n. 97 – OLINA CAPOLINO, *Regole di settore, compliance e responsabilità da reato: l’applicazione del d.lgs. n. 231/2001 alle società bancarie*, maggio 2023.
- n. 98 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2023*, dicembre 2023.
- n. 99 – ALBERTO URBANI, ROBERTO NATOLI E DIEGO ROSSANO, *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti dei workshops*, febbraio 2024.

