

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - G. MONTEDORO

2 / 2012

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

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

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci
F. Capriglione - R. Masera - G. Montedoro

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

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

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

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

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

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

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

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA

L. Di Brina, R. Lener, F. Maimeri, M. Sepe, V. Troiano e A. Urbani

SOMMARIO

PARTE PRIMA

ARTICOLI

MIRELLA PELLEGRINI - <i>L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione</i>	52
NICOLA PESARESI - <i>Diritto della concorrenza e crisi d'impresa</i>	72
GIUSEPPE BOCCUZZI - <i>L'arbitro bancario finanziario nel quadro dell'evoluzione della disciplina del rapporto banca-cliente</i>	86

VARIETÀ

FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Considerazioni a margine del libro "Elementi di Diritto Pubblico dell'Economia", curato da M. Pellegrini (CEDAM, 2012)</i>	129
DOMENICO SICLARI - <i>Globalizzazione finanziaria e ruolo dello Stato. A partire dal libro di Giuseppe Di Gaspare</i>	142

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

- FRANCESCO GUARRACINO - *Brevi note sulla sentenza della Corte costituzionale tedesca in merito al Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità e sulla collateralisation degli interventi dell'ESM finalizzati alla ricapitalizzazione degli istituti bancari* 61
- ANGELA TROISI - *I giudizi di rating sulle società emittenti: tecniche di valutazione e problematica giuridica* 83

L'ARCHITETTURA DI VERTICE DELL'ORDINAMENTO FINANZIARIO EUROPEO: FUNZIONI E LIMITI DELLA SUPERVISIONE*

ABSTRACT: *The paper examines the opportunities given by the “crisis”, with regards to changes in national financial regulations and the top architecture of European financial system. The latter is now focused on the distinction between (a) macro-prudential supervision, assigned to the ESRB, and (b) a micro-prudential supervision, delegated to the ESFS, a network of national authorities which cooperate with three new European authorities (EBA, ESMA, EIOPA). We are in presence of a legislation that, to safeguard the financial market integrity, recognizes to the three new European supervisory Authorities different powers and definitely wider than those referable to a simple logic of coordination. This suggests that the transfer of these powers to the supervisory community bodies determines a further erosion of national institutions tasks. Maybe it was implemented a new form of national sovereignty transfer to EU. It is weighed upon the role of the regulatory State, by the disappearance of this primacy in identifying and defining the guidelines of supervisory public action.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Integrazione europea e mercato finanziario. – 3. Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria. – 4. Segue: In particolare, l'EBA. - 5. Il potere di supervisione tra UE e Stati membri.

1. Mi è stato affidato il compito di trattare un argomento che coinvolge aspetti non soltanto di carattere tecnico ma anche di politica del diritto in quanto implica valutazioni ancora in via di definizione.

* Il presente scritto riproduce il testo della Relazione, integrata di note, tenuta al Convegno su: *Crisi finanziaria e mercati fra concorrenza e sviluppo sostenibile*, Pisa, 25 e 26 maggio 2012.

In verità, visti i tempi che mi sono stati assegnati, per quanto concerne le origini e le modalità di svolgimento della crisi, non mi attarderò a fornire ulteriori indicazioni aggiuntive rispetto alle cose che sono state sin qui dette. Inoltre, mi limiterò a richiamare alcuni aspetti emersi nella relazione del prof. Capriglione, che, brillando per chiarezza, lucidità dei contenuti e approfondimento di indagine, non necessitano di ulteriori spiegazioni.

Voglio invece soffermarmi sulla valutazione delle *opportunità* offerte dalla crisi, identificabili in alcune significative modifiche disciplinari non soltanto degli ordinamenti domestici (innovazioni in ordine alle modalità di esercizio dell'azione di vigilanza bancaria, tali da incidere sulle competenze e sul ruolo delle autorità di settore) ma anche, a livello regionale europeo, della stessa architettura di vertice del sistema finanziario.

2. Va ricordato che negli ultimi decenni si è assistito, a livello comunitario, ad una progressiva armonizzazione delle legislazioni nazionali nei settori bancario, finanziario e assicurativo, attraverso il ravvicinamento delle disposizioni nazionali e l'operare del principio del mutuo riconoscimento (delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza)².

Invero, il recepimento nei singoli ordinamenti dei principi generali fissati dagli atti legislativi comunitari ha consentito il mantenimento di specificità nazionali³ - conformi a quei principi - sia nella normativa primaria e secondaria che nei rispettivi meccanismi di vigilanza⁴. La conduzione delle politiche di vigilanza

² In una prospettiva storica cfr. KOSTORIS PADOA SCHIOPPA (a cura di), *The Principle of Mutual Recognition in the European Integration Process*, Hampshire, Palgrave, 2005.

³ Cfr. TORCHIA, *Il governo delle differenze. Il principio di equivalenza nell'ordinamento europeo*, Bologna, 2006, ed ivi ampia bibliografia.

⁴ Si concorda con chi ritiene (v. TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Pellegrini (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012,

e supervisione nei confronti degli intermediari operanti nei settori indicati è stata affidata ai singoli Stati membri⁵.

Per vero, il sistema così configurato si è mostrato esposto al rischio di un insufficiente grado di integrazione finanziaria tra i vari paesi laddove i meccanismi di cooperazione e coordinamento tra autorità nazionali sono risultati inidonei a garantire la uniforme applicazione del diritto comunitario nonché a conseguire modelli omogenei di controllo sulle attività economiche nell'Unione. In tale contesto vanno collocate le numerose iniziative avviate dalle istituzioni europee per offrire soluzioni destinate a superare la frammentazione dei mercati e degli ordinamenti dei vari paesi; tra queste rileva la costituzione di organismi consultivi che affiancano la Commissione Europea nella elaborazione di proposte al Consiglio concernenti l'ulteriore ravvicinamento disciplinare, allo scopo di valorizzare le specificità tecniche collegate alla regolamentazione dei settori finanziari⁶.

Le turbolenze verificatesi di recente sui mercati finanziari mettono in luce l'elevato grado di interconnessione di tali mercati e rendono urgente l'adattamento del quadro di vigilanza della UE alle loro nuove caratteristiche⁷. In tale contesto, un significato rilevante va attribuito alle conclusioni rassegnate dal

p.543-544) che la divergenza sostanziale a livello di prassi (o modelli) di vigilanza è dovuta altresì a talune differenze culturali nell'impostazione della dinamica dei controlli sulle attività economiche; al riguardo richiama il dibattito sulla relazione tra modelli di regolazione cd. *risk-based* e *light touch*, particolarmente intensificatosi a seguito della crisi finanziaria avviata nel 2007: cfr. TOMASIC, *Beyond "Light Touch" Regulation of British Banks after the Financial Crisis*, in *The future of financial regulation*, MacNeil and O'Brien eds, Oxford, 2010, p. 110 ss., vedilo su <http://ssrn.com/abstract=1561617>.

⁵ Cfr. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010; AMOROSINO (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2008.

⁶ I comitati in parola sono composti da rappresentanti ad alto livello degli Stati membri e presieduti da un rappresentante della Commissione.

⁷ Sul punto cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 85 ss.; MASERA, *The Great Financial Crisis. Economics, regulation e risk*, Roma, 2009, *passim*; ATTALI, *La crisi, e poi ?*, Roma, 2009, p. 37 ss.

gruppo di esperti (cosiddetto «De Larosière», dal nome del suo presidente) nominato dalla Commissione a fine 2008 col compito di individuare possibili soluzioni, anche eventualmente di natura sopranazionale, atte a superare le conseguenze della crisi e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Ne è emersa un'analisi dettagliata della «bolla» finanziaria che si è creata, accompagnata dalla formulazione di alcune raccomandazioni volte ad evitare che ciò che si era verificato si ripetesse in un immediato futuro.

Per vero, il gruppo De Larosiere tiene conto dell'impianto introdotto dalla procedura elaborata dal comitato Lamfalussy⁸, ideata (nel 2001 per i mercati finanziari ed estesa a banche e assicurazioni a partire dal 2005) per semplificare e accelerare il sistema di regolamentazione dell'Unione Europea nonché per creare le condizioni per una maggiore convergenza tra le disposizioni dei singoli Stati, anche con riguardo ai profili tecnici, e tra le prassi di vigilanza finanziaria⁹.

⁸ In risposta alle esigenze rappresentate dal PASF, nel luglio 2000, il Consiglio ECOFIN ha istituito un Comitato di saggi (*Committee of Wise Men*) - che in onore al suo Presidente fu denominato *Lamfalussy* - cui venne attribuito il compito di definire le modalità di regolazione dei mercati europei dei valori mobiliari. cfr. COMMITTEE OF WISE MEN, *Final Report on the Regulation of European Securities Markets*, Bruxelles, 15 febbraio 2001 (consultabile sul sito: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/_docs/_lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_en.pdf); cfr., in argomento, CONDEMI, *Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia*, Bari, 2005; BILANCIA, *Il sistema europeo di regolamentazione dei servizi finanziari*, su www.giuripol.unimi.it; CIRAULO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il diritto dell'economia*, n.2, 2011, p. 415 ss.

⁹ Trattasi di una tecnica normativa così articolata: al *livello 1* è affidata l'adozione della legislazione quadro, da adottare secondo le procedure di codecisione tra Consiglio e Parlamento Europeo. I dettagli tecnici di tali atti legislativi sono definiti dalla Commissione nel quadro di misure di esecuzione adottate al *livello 2*, con l'ausilio dei comitati di regolamentazione competente (i cd. *comitati di secondo livello* e cioè ESC, ECB ed EIOPC). La consulenza da questi ultimi predisposta (cd. *technical advice*) viene trasmessa alla Commissione nei termini indicati nel mandato, unitamente ad un documento (cd. *feedback statement*), che dà conto degli esiti della consultazione pubblica dei soggetti cui l'ambito di discussione afferisce (operatori e consumatori) e delle motivazioni alla base delle valutazioni compiute. Il *livello 3* mira all'attuazione coerente e convergente delle direttive della UE nei singoli ordinamenti attraverso la cooperazione efficace tra le autorità nazionali di vigilanza e la convergenza delle pratiche di vigilanza. Si stabilisce che nella preparazione tecnica delle misure di esecuzione la Commissione sia assisti-

Questa impostazione in materia di regolamentazione relativa ai servizi finanziari, è strutturata su quattro livelli di normazione (codecisione, comitologia, cooperazione ed *enforcement*) e basata sulla istituzione di alcuni comitati incaricati di assistere la Commissione europea nella formulazione delle proposte relative all'adozione degli atti legislativi comunitari. La consulenza predisposta da questi ultimi (cd. *technical advice*) viene trasmessa alla Commissione nei termini indicati nel mandato, unitamente ad un documento (cd. *feedback statement*), che dà conto degli esiti della consultazione pubblica dei soggetti cui l'ambito di discussione afferisce (operatori e consumatori) e delle motivazioni alla base delle valutazioni compiute. Si tratta di un meccanismo alquanto macchinoso ma che si sforza di coniugare la presenza nel processo decisionale degli organi dotati di rappresentatività democratica (Parlamento europeo e Consiglio europeo) con la funzione propria della Commissione e con l'ausilio tecnico e l'esperienza delle autorità di vigilanza nazionali (particolarmente "vicine" al mercato); a ciò aggiungasi l'apporto fornito dai soggetti vigilati e dagli operatori di settore, attraverso la previsione di forme di consultazione.

Rileva l'individuazione dei cd. *comitati di terzo livello*, organismi privi di personalità giuridica, composti da rappresentanti delle autorità nazionali competenti¹⁰, istituiti con decisioni della Commissione agli inizi degli anni duemila¹¹.

ta da *comitati di terzo livello*, costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza (il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, CEBS, il comitato delle autorità di vigilanza europee delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali, CEIOPS, e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, CESR), organismi privi di personalità giuridica. A tali comitati, nel contesto del *livello 3* della procedura, è affidato il ruolo di contribuire all'attuazione coerente e convergente delle direttive della UE garantendo una cooperazione più efficace tra le autorità nazionali di vigilanza ed una convergenza delle pratiche di vigilanza. Infine, al *livello 4*, si colloca il controllo della Commissione sull'attività di recepimento e di attuazione corretta della normativa comunitaria nella legislazione nazionale. In base ai poteri conferiti alla Commissione a questo livello normativo, essa intraprende, se necessario, le procedure di infrazione previste dal diritto comunitario.

¹⁰ Con riferimento al CEBS è anche prevista la partecipazione delle banche centrali nazionali ed europea.

In base alla procedura Lamfalussy, i medesimi devono *cooperare*, al fine di ridurre gli spazi di una divergente applicazione delle disposizioni comunitarie.

Per vero, con la crisi finanziaria del 2007 risulta chiaro che la cooperazione e la convergenza in materia di vigilanza introdotte dalla suddetta procedura, non hanno prodotto gli effetti sperati¹². Restano evidenti infatti le differenze tra gli ordinamenti nazionali non tanto in materia di norme primarie, quanto con riguardo alla interpretazione ed applicazione delle regole, prassi di vigilanza e regimi sanzionatori¹³. Da qui l'opportunità di un riesame dell'apparato di regolamentazione e controllo dei mercati a livello europeo nel tentativo di superarne la frammentazione attraverso miglioramenti pratici che incrementino gli spazi di cooperazione tra le autorità; in questo ambito, il ruolo dei comitati di terzo livello ed il loro impatto sul sistema sono rafforzati¹⁴.

In particolare, l'aggravarsi della crisi finanziaria fa emergere un punto debole della procedura Lamfalussy e cioè che le regole dei Comitati di terzo livello, anche se ora possono essere assunte a maggioranza (superando la regola dell'unanimità), sono semplici linee guida, prive di effetti giuridici vincolanti; esse non impegnano formalmente gli Stati membri, né le autorità nazionali di vigilanza, salvo la loro applicazione su base volontaria¹⁵. Donde, nel corso del 2009, la revisione disciplinare dei medesimi ed il conseguente ampliamento delle loro prerogative funzionali; rileva altresì la loro configurazione quali organismi

¹¹ Vedi le decisioni della Commissione 2001/527/CE, 2004/5/CE e 2004/6/CE che istituiscono, rispettivamente, il CESR, il CEBS e il CEIOPS.

¹² Si rinvia alla direttiva 2005/1/CE, che ha istituito una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari, impone alla Commissione di eseguire un riesame della procedura Lamfalussy entro la fine del 2007.

¹³ Cfr. CIRAULO, *op. cit.*, p.418.

¹⁴ Si vedano le indicazioni contenute nella Comunicazione della Commissione europea del 20 novembre 2007, intitolata "*Revisione della procedura Lamfalussy – Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza*".

¹⁵ Cfr. GODANO, *Sviluppi della vigilanza finanziaria europea: il rapporto de Larosière*, in *Queste istituzioni* n. 156-157 gennaio-giugno 2010, su www.questeistituzioni.it.

consultivi indipendenti della Commissione, che contribuire all'attuazione quotidiana uniforme della legislazione comunitaria ed alla promozione della convergenza della vigilanza in tutta l'UE¹⁶.

La relazione De Larosiere individua aspetti problematici sia per quanto riguarda le regole destinate ad assicurare la stabilità finanziaria e la protezione dei destinatari dei servizi finanziari, sia con riguardo alla supervisione, che deve assicurare che le regole siano effettivamente applicate e gli standard rispettati.

Al fine di superare le debolezze riscontrate, la relazione propone una nuova architettura di sistema a livello europeo. Questa viene fondata sulla distinzione tra (a) una vigilanza di tipo macroprudenziale, da affidare ad un organismo di nuova istituzione, che operi in stretta integrazione con il SEBC¹⁷ (e col potere di emettere segnalazioni precoci – i cd. *early warnings* – che identifichino i potenziali squilibri nel sistema finanziario suscettibili di aggravare il rischio sistemico e indicano i rimedi più appropriati atti a fronteggiarlo) e (b) una vigilanza di tipo microprudenziale.

L'impostazione complessiva delle raccomandazioni contenute nella relazione de Larosière viene accolta dalla Commissione europea che, con la comunicazione del 27 maggio 2009¹⁸ individua l'architettura di base del nuovo quadro di vigilanza finanziaria europea, fondato su due pilastri.

¹⁶ In tal senso rilevano le decisioni della Commissione 2009/77/CE, 2009/78/CE e 2009/79/CE sostitutive delle precedenti disposizioni riguardanti i tre comitati settoriali. So veda altresì la direttiva 2009/111/CE, che ha dato luogo ai "collegi di supervisione" sui gruppi cross border.

¹⁷ La relazione esplicitamente propone che alla BCE sia riconosciuto un maggior coinvolgimento *esclusivamente* nel campo della vigilanza *macroprudenziale* e non anche in quella *microprudenziale* (con riferimento, ad esempio, alla vigilanza sugli intermediari operanti *cross-border*, ovvero esposti a rischio sistemico).

¹⁸ Vedi Comunicazione della Commissione, *Vigilanza finanziaria europea*, COM(2011) 252 definitivo, del 27 maggio 2009. Preliminarmente la Commissione ha rilevato la presenza di un dibattito acceso in molti paesi del mondo su quale sia la struttura di vigilanza appropriata. Preso atto che le opzioni in discussione includerebbero: i) un'unica autorità di vigilanza per tutti i settori, ii) autorità di vigilanza separate per la vigilanza prudenziale e la vigilanza del rispetto delle norme di comportamento per tutti gli istituti finanziari nel loro insieme (modello "twin

Da un lato, viene concepito un comitato destinato a controllare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da sviluppi macroeconomici e del sistema finanziario nel suo insieme - e dunque preposto alla vigilanza macroprudenziale. Dall'altro, per superare le limitazioni insite nella struttura dei comitati di terzo livello voluta da Lamfalussy (in particolare la natura volontaria e non obbligatoria della cooperazione e delle relative decisioni) si propone che i tre comitati attualmente esistenti, rispettivamente per le banche, le assicurazioni e i valori mobiliari (CEBS, CEIOPS e CESR), assurgano al rango di vere e proprie *Authorities*. Viene istituito un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria, costituito dalla rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria che cooperano con tre nuove autorità europee di vigilanza per salvaguardare la solidità finanziaria delle singole imprese e proteggere gli utenti dei servizi finanziari (e, dunque, preposto alla vigilanza microprudenziale).

Il disegno sopra tratteggiato ha trovato formalizzazione con l'approvazione, nel novembre 2010, di tre regolamenti, sostanzialmente identici, che hanno istituito le tre autorità di vigilanza, e abrogato contestualmente le disposizioni concernenti i comitati di terzo livello¹⁹. I comitati di terzo livello

peaks) e iii) un approccio settoriale (ovvero autorità di vigilanza separate per settore bancario, settore assicurativo e settore mobiliare), la Commissione ha espresso la propria preferenza per il mantenimento "in questa fase" di quest'ultimo approccio, a livello europeo, basandosi sulle strutture esistenti. E ciò in quanto non vi sarebbero prove convincenti che altre strutture risulterebbero più efficienti per le competenze specifiche proposte per le autorità europee di vigilanza. In particolare poi, atteso che le competenze ipotizzate per tali autorità non riguarderebbero principalmente la vigilanza diretta, le argomentazioni e gli elementi addotti nei dibattiti nazionali sulla struttura della vigilanza non necessariamente potrebbero trovare applicazione.

¹⁹ Si tratta, rispettivamente, del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1093/2010, istitutivo dell'Autorità bancaria europea (EBA); del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1095/2010, istitutivo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA); del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1094/2010, istitutivo dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA). Di seguito, nel testo, tali atti saranno indicati in modo indifferenziato come "Regolamenti". Analogamente, le tre autorità, ove

vengono sostituiti da tre Autorità europee di vigilanza microprudenziale, con personalità giuridica di diritto comunitario (le quali, unitariamente considerate, sono denominate AEV o ESA: *European Supervisory Authorities*), risultanti dall'aggregazione delle autorità nazionali ed alle quali sono affidate nuove e più importanti funzioni. Con un quarto regolamento, si dà vita al Comitato europeo per il rischio sistemico²⁰.

A far data dal 1° gennaio 2011, dunque, l'organizzazione di vertice dell'ordinamento finanziario europeo è articolata su tre autorità di vigilanza, di nuova istituzione, preposte rispettivamente al settore bancario (l'EBA), dei mercati e degli strumenti finanziari (l'ESMA), assicurativo e pensionistico (l'EIOPA)²¹. La struttura di *governance* e il potere delle tre *authorities* sono sostanzialmente i medesimi; sono fatte salve, ovviamente, le differenze legate al distinto ambito settoriale di riferimento²². Gli organi di ciascuna autorità sono il Consiglio dei supervisori (*Board of Supervisors*), il Comitato di gestione (*Management Board*), il Presidente e il Direttore esecutivo. Il Consiglio dei supervisori è l'organo decisionale ed è composto dal Presidente, i responsabili delle singole autorità nazionali, un rappresentante della Commissione, un rappresentante del CERS, un rappresentante per ciascuna delle altre due *authorities*; hanno diritto di voto soltanto i responsabili delle autorità nazionali.

non individualmente richiamate, saranno indicate come "ESA" (European Supervisory Authorities), o "Autorità".

²⁰ Si tratta del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n.1092/2011, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Di seguito, nel testo, tale atto viene indicato come "Regolamento CERS".

²¹ Tali Autorità costituiscono organismi dell'Unione dotati di autonoma *personalità giuridica*. L'EBA ha sede a Londra, l'ESMA a Parigi e l'EIOPA a Francoforte, laddove erano ubicati i comitati di terzo livello di cui proseguono, in nuovo assetto, l'operatività.

²² Invero, l'ESMA, oltre che di intermediari, si occupa di mercati e ha inoltre poteri regolamentari diretti sulle società di *rating*.

A tali autorità si affianca il già menzionato Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS o *ESRB, European Systemic Risk Board*), al quale sono affidati compiti di vigilanza di tipo macroprudenziale, presieduto dal presidente della BCE (per un periodo di cinque anni)²³. Il Consiglio generale (*General Board*) è l'organo decisionale del suddetto Comitato. I membri del Consiglio sono il Presidente ed il vice presidente della BCE, i Governatori delle Banche centrali nazionali, un rappresentante della Commissione europea nonché i Presidenti delle tre *Authorities* incaricate della vigilanza microprudenziale.

Le autorità e l'organismo compongono, insieme alle autorità di vigilanza degli Stati membri, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF o *ESFS, l'European System of Financial Supervision*, art.2 dei Regolamenti).

3. Il sistema sopra descritto è frutto di un compromesso fra le proposte di accentramento delle competenze di vigilanza sugli intermediari presso organi e autorità europee e quelle di lasciare dette competenze alle autorità nazionali (ovviamente incrementando le forme di coordinamento fra le stesse). La soluzione cui si è pervenuti appare per certi versi ambigua, come è dato desumere dall'analisi dei poteri dell'EBA, l'autorità che fino ad ora ha svolto un ruolo particolarmente rilevante, a causa degli interventi resisi necessari per affrontare la crisi dei debiti sovrani e le conseguenti difficoltà nella raccolta di fondi da parte delle banche europee²⁴.

²³ Sul punto si rinvia alle considerazioni di ANTONUCCI, *Principio positivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in AGE, 2010, p.466 ss. si veda altresì GODANO, op. ult. cit., p. 4, che evidenzia l'intenso legame del Comitato con la BCE visto che è "la BCE stessa a fornire il segretariato, come stabilito da una specifica proposta di decisione del Consiglio UE (COM/2009/500) che verrà assunta invocando per la prima volta l'art. 127/6 del Trattato, che affida alla BCE specifici compiti nell'area della vigilanza prudenziale".

²⁴ Cfr. BRESCIA MORRA, *Le raccomandazioni dell'EBA in un sistema incompleto di supervisione sulla finanza europea*, consultabile su: www.nelmerito.com, 20 gennaio 2012.

Più in generale, al SEVIF è assegnato il compito primario di garantire che la normativa di settore sia applicata in modo adeguato, con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria, creare la fiducia nel sistema e garantire una sufficiente protezione dei consumatori dei servizi finanziari. Per il perseguimento di tali finalità le ESA si avvalgono di specifici poteri e strumenti di intervento puntualmente previsti dalla normativa comunitaria agli artt. 8 e seguenti dei relativi Regolamenti disciplinari.

Siamo in presenza di interventi che mirano alla creazione di un insieme di regole (cd. *rule book*) comunitarie, per ridurre gli ambiti di diversità e discrezionalità rispettivamente nella attuazione ed interpretazione della normativa europea, sì da conseguire – mediante specificazioni, integrazioni, chiarificazioni, sviluppi ulteriori – un indirizzo regolamentare unitario²⁵. Come è stato correttamente osservato, “l’assegnazione di prerogative di elaborazione nella definizione di tali norme alle Autorità” trova la sua ragion d’essere nella circostanza che “sono organismi dotati di competenze tecniche altamente specialistiche”²⁶.

Si è in linea con le previsioni comunitarie che consentono la delega alla Commissione UE per l’adozione di atti non legislativi, di portata generale, volti ad integrare o modificare elementi non essenziali di provvedimenti normativi dell’Unione (art. 290 TFUE)²⁷.

²⁵ In tale contesto, assume rilievo la direttiva 2010/78/CE (c.d. Omnibus I) che, integrando e modificando diversi atti legislativi nelle materia di competenza delle ESA, ha assegnato a tali Autorità compiti di definizione di norme tecniche di regolamentazione e attuazione in diversi ambiti operativi; ha inoltre indicato le modalità di adozione dei progetti di norme tecniche di loro competenza introducendo un meccanismo configurabile come tipizzante la produzione legislativa comunitaria.

²⁶ Così TROIANO, op. cit. p.558.

²⁷ Il Trattato prevede una distinzione, con conseguenze di vasta portata, tra gli atti legislativi e tutti gli altri tipi di atti (non legislativi). Si definisce atto legislativo un atto giuridico adottato mediante procedura legislativa ordinaria o speciale (regolamenti o direttive). Le innovazioni più importanti sono tuttavia quelle apportate agli atti delegati e agli atti di esecuzione. Uno

Va da sé che tale potere di delega potrà trovare applicazione anche in sede di approvazione di norme tecniche sollecitate dalle ESA; ciò ovviamente previo coordinamento con queste e comunque restando ferma la facoltà della Commissione di non dar seguito alle proposte ad essa formulate.

Più precisamente, la Commissione può approvare la norma tecnica nel testo presentato dall'Autorità; può modificarne il contenuto, ma solo previo coordinamento con quest'ultima; può non approvare la proposta²⁸. Allorché la medesima si pronuncia favorevolmente (*endorcement*), trasfonde gli standard in regolamenti (*regulations o decisions*) del Consiglio che saranno direttamente applicabili negli Stati membri e contribuiranno a creare il *level playing field* per gli intermediari finanziari, in qualsiasi Paese della Comunità si trovino a operare.

Fermo restando quanto testè precisato, non v'è dubbio che in relazione all'ampiezza dei poteri demandati dal regolatore comunitario alle menzionate Autorità di supervisione, deve ritenersi che solo in casi determinati e straordinari, potrà essere esercitato dalla Commissione il potere dianzi specificato (di innovare e modificare i progetti di norme tecniche ad essa presentati)²⁹.

degli elementi del potere legislativo è la possibilità, prevista dall'articolo 290 del Tfeue, che in un atto legislativo di base il legislatore deleghi parte dei suoi poteri alla Commissione, ai soli fini di integrazione o modifica di parti di un atto legislativo per il legislatore non essenziali. Gli atti delegati adottati dalla Commissione in base alla delega saranno dunque atti non legislativi di portata generale. L'articolo 291 del Tfeue afferma poi che sono gli Stati membri ad adottare tutte le misure di diritto interno necessarie per l'attuazione degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione. Allo stesso modo, laddove siano necessarie condizioni uniformi di esecuzione, i diversi atti giuridicamente vincolanti dell'Unione possono conferire, anche in questo caso alla Commissione, specifiche competenze di esecuzione in tal senso (art. 291 TFUE).

²⁸ In caso di norme tecniche di regolamentazione, qualora la Commissione non adotti il progetto presentato dall'Autorità o lo modifichi, ne informa l'Autorità, il Parlamento europeo ed il Consiglio, motivando la decisione. In ogni caso, il Parlamento europeo o il Consiglio possono sollevare obiezioni rispetto alla norma adottata dalla Commissione; in tal caso la norma tecnica in parola non entra in vigore (art. 13, Regolamenti).

²⁹ Sul punto è il caso di far presente che in un recente documento di consultazione la Commissione Europea, con riguardo alla problematica della crisi degli appartenenti al settore finanziario ha adottato una Comunicazione che contiene proposte "on bank recovery and reso-

4. Volendo limitare la nostra indagine allo stretto ambito bancario, va sottolineato il potere di intervento proprio dell'EBA³⁰, in base al quale quest'ultima è in grado di porre rimedio alle carenze che emergono nel lavoro dei collegi dei supervisori costituiti dalle autorità nazionali; per tal via essa può coordinare il lavoro di questi ultimi ed adottare misure per i grandi intermediari in difficoltà³¹. Ciò in aggiunta alla possibilità di vietare alcune attività, che siano reputate non idonee al conseguimento di elevati livelli di protezione dei consumatori³².

Si è in presenza di una costruzione normativa che, in vista della salvaguardia e della integrità del mercato bancario, riconosce all'EBA poteri ben diversi e decisamente più ampi di quelli riconducibili ad una mera logica di coordinamento, logica che in un recente passato era a base del sistema comitologico in vigore fino all'erompere della crisi finanziaria.

Orbene, tale riflessione alla luce degli spunti rivenienti dal disposto del regolamento concernente tale Autorità (in particolare, artt. 17 e 19) ci induce a ritenere che il legislatore comunitario si sia ispirato ad un criterio ordinatorio che fa perno su forme di aggregazione comunitaria particolarmente intense, sì come tenterò di meglio puntualizzare di seguito.

lution". V. DG Internal Market and Services, Working document, *Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution*

³⁰ In base all'art. 1, comma 5, del Regolamento n. 1093/2010 l'EBA contribuisce a: 1) migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme; 2) garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; 3) rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; 4) impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; 5) assicurare che il rischio di credito e altri rischi siano adeguatamente regolamentati e oggetto di opportuna vigilanza; 6) aumentare la protezione dei consumatori.

³¹ Cfr. BRESCIA MORRA, op. cit.

³² Con riguardo alla specificazione del ruolo dell'EBA in materia di supervisione sui fondi di garanzia cfr. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova, 2012, cap.VI, ed ampia bibliografia *ivi* citata.

Ed invero, in caso di violazione della normativa comunitaria, l'art.17 attribuisce all'*authority* poteri di indagine e di adozione di specifiche misure nei confronti dell'autorità nazionale competente affinché conformi il proprio *agere* al diritto dell'Unione.

Inoltre, se l'autorità non si conforma entro un certo termine dal ricevimento della raccomandazione ricevuta, interviene la Commissione con una richiesta formale di rispetto del diritto dell'Unione che tiene conto della raccomandazione dell'autorità europea. In caso di inadempimento l'EBA può adottare una decisione nei confronti di un singolo istituto finanziario, imponendogli di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto dell'Unione, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica. Val la pena sottolineare altresì che in base al comma 7 dell'art.17, "le decisioni adottate ... prevalgono su ogni decisione adottata in precedenza dalle autorità competenti sulla stessa materia" (di Stati membri diversi).

Rileva infine la previsione di cui all'art.19 del regolamento che - nell'ipotesi in cui permangano contrasti fra autorità nazionali competenti nella gestione di situazioni transfrontaliere - disciplina una procedura di risoluzione delle controversie, al termine del quale le parti interessate dovranno sottostare alle decisioni (vincolanti, dunque) dell'*authority* europea di composizione della lite. E' previsto infatti che, qualora un'autorità nazionale non ottemperi alle decisioni dell'*authority*, quest'ultima può adottare nei confronti di un singolo intermediario finanziario una decisione individuale per imporgli l'osservanza degli obblighi sanciti nel diritto dell'Unione. Appare evidente come tale meccanismo sia preordinato ad impedire che il dissenso delle autorità nazionali porti ad una situazione di stallo nelle forme di cooperazione tra le medesime.

Dalchè, come si dirà puntualmente in appresso, è dato desumere l'attribuzione di una potestà di controllo diretto sulle singole istituzioni bancarie indipendentemente dalla dimensione europea che le medesime presentino.

A conferma della specificità della posizione e del potere dell'EBA è il caso di ricordare che, all'inizio del 2010, con l'emergere delle prime tensioni sul mercato dei titoli di alcuni paesi dell'area euro con gravi squilibri di finanza pubblica, le Autorità di vigilanza sulla stabilità del sistema bancario hanno effettuato gli *stress test* (luglio 2010 e luglio 2011) per valutare l'adeguatezza del patrimonio di vigilanza³³. Con l'acuirsi della crisi, il 26 ottobre del 2011 il Consiglio europeo ha deciso di procedere ad un significativo intervento di rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito europei, al fine di ristabilire la fiducia dei mercati verso il sistema bancario. Le decisioni del Consiglio europeo prevedono, per le banche di maggiori dimensioni (europee), ricapitalizzazioni finalizzate alla costituzione di riserve eccezionali e temporanee tali da portare il *core tier 1* ad un livello almeno pari al 9% entro il 30 giugno 2012, tenuto conto anche della valutazione di mercato delle esposizioni verso il debito sovrano³⁴.

³³ Invero, l'attuale congiuntura, caratterizzata da un forte rallentamento ciclico e da una crisi finanziaria complessa, ha evidenziato il grave problema della prociclicità delle regole sui requisiti patrimoniali. Ciò ha indotto le banche centrali e i regolatori di stabilità a ritenere gli attuali livelli di patrimonializzazione del sistema bancario, sia in Europa sia negli USA, inadeguati ad affrontare scenari negativi di particolare gravità affatto improbabili. Per approfondimenti cfr. VEGAS, *Audizione* nel corso dell'Indagine conoscitiva sui rapporti tra banche e imprese con particolare riferimento agli strumenti di finanziamento, Roma, 2 febbraio 2012, consultabile su: www.consob.it.

³⁴ Il concetto di tier 1 o patrimonio di base (v. accordi di Basilea), è fondamentale per comprendere il sistema globale di capitalizzazione delle banche e, nel contesto dell'attuale crisi finanziaria internazionale, fornisce un potente strumento per la comprensione dell'affidabilità degli istituti di credito, un perno indispensabile tra le decisioni della politica e le aree dell'economia più vicine al cittadino. Il core tier 1 è uno dei principali coefficienti patrimoniali. Più il core tier è elevato, più la banca è solida.

Nello stesso ordine logico, ma con una capacità pervasiva di ben più ampia portata, appare la Raccomandazione EBA³⁵, emanata l'8 dicembre 2011 relativa alle esigenze di ricapitalizzazione delle banche (nella quale ha indicato il fabbisogno di capitale complessivo)³⁶. L'esercizio condotto dall'EBA presenta profili di delicatezza e aspetti che possono prestarsi a valutazioni critiche.

In sostanza, l'adeguamento a tale Raccomandazione può, per un verso, andare in diverso avviso rispetto alle indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali, per l'altro comportare situazioni di stress degli enti creditizi legate agli obblighi di ricapitalizzazione.

5. E' evidente, dunque, come provvedimenti di questo genere possano creare una situazione di tensione tra le autorità europee e quelle nazionali; situazione di tensione che pone l'esigenza di ricercare la causa che ne è a fondamento.

Nel riferimento alla delineata definizione dell'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo, va da sé che l'identificazione delle competenze e dei poteri attribuiti alle nominate autorità di controllo pone il problema di correlare l'azione di queste ultime con quello delle autorità di vigilanza nazionali.

Va ricordato che il regolatore europeo ha fissato in modalità analoghe le funzioni spettanti all'EBA, ESMA e EIOPA; funzioni che si sostanziano nella fissazione di standard regolamentari, ma che prevedono, per taluni casi di

³⁵ A fronte delle decisioni del Consiglio europeo, l'EBA ha ricevuto il mandato di quantificare l'ammontare delle ricapitalizzazioni necessarie per la costituzione delle citate riserve di capitale.

³⁶ Cfr. VEGAS, op. cit.

intervento-limite, anche la possibilità di provvedimenti destinati ad incidere direttamente sugli intermediari finanziari allocati nei paesi di riferimento.

È evidente, dunque, che si versa in presenza di un complesso potestativo destinato ad interagire con quello di spettanza delle autorità nazionali. Più in particolare, le forme standardizzate di regolamentazione di cui sopra si è detto, si configurano alla stregua di interventi normativi di livello sovraordinato rispetto a quello delle autorità nazionali; ciò con la conseguenza che le prime, sul piano delle concretezze, nei casi in cui vadano in diverso avviso rispetto alle indicazioni delle seconde (autorità nazionali), di certo finiscono col prevalere su queste ultime.

In altri termini, siamo in presenza di un sistema disciplinare di secondo livello rispetto a quello fissato dalla normazione secondaria delle autorità di vigilanza nazionali, sistema che - come si è detto - è in grado di prevalere sulla regolazione interna (dove il conseguente spostamento delle scelte strategiche in sede europea).

In tale contesto è possibile pervenire alle medesime conclusioni indicate da alcuni studiosi³⁷ in ordine al sostanziale superamento della diarchia politico-tecnica che, è noto, ha finora contraddistinto la configurazione degli assetti istituzionali di vertice del settore bancario italiano. Sicché non è da escludere che in un futuro non lontano - allorché saranno andati a regime gli interventi disciplinari delle più volte richiamate autorità europee - potrà essere avvertita l'esigenza dal legislatore nazionale di sopprimere il CICR o quanto meno modifi-

³⁷ Cfr. Audizione di CAPRIGLIONE e di SEPE, tenuta rispettivamente a gennaio e a marzo 2011 presso la Prima Commissione della Camera dei Deputati nel corso dell' Indagine conoscitiva sulle Amministrazioni indipendenti. Cfr. CAPRIGLIONE, *Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia*, in Riv. trim. dir. econ., 2011, n.1, p.1 ss.; SEPE, *Il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio tra Presente e Futuro*, in Riv. elett. dir. econ., manag., n.1/2011.

care i profili funzionali, di fatto superati dalle nuove norme di supervisione finanziaria fissate nella nuova costruzione che qui ci occupa.

Più in generale, può dirsi che il conferimento delle anzidette competenze agli organi di controllo europeo - determinando una ulteriore erosione dei compiti spettanti alle istituzioni nazionali - ha dato vita alla traslazione a questi ultimi di prerogative che fino ad oggi hanno caratterizzato il tradizionale paradigma dello Stato sovrano³⁸.

La nuova supervisione finanziaria - riguardata nelle sue variegate angolazioni, vale a dire con riferimento all'esercizio di una potestà normativa ovvero di concreti poteri di intervento nei confronti degli appartenenti al settore - è divenuto momento essenziale dell'attività del nuovo complesso autoritario di vertice del sistema finanziario europeo. Si è inciso, quindi, sul ruolo dello Stato regolatore, facendo venir meno la primazia di questo nella individuazione e definizione delle linee guida dell'azione di vigilanza pubblica.

Tale conclusione va ben oltre la mera configurazione di una ipotesi ricostruttiva di modalità congiunte del potere di supervisione da parte delle autorità finanziarie dei paesi aderenti³⁹. Se è ben vero che, a livello di struttura organizzativa, gli organismi di controllo europei sono strutture composte da tutte le autorità di vigilanza degli Stati membri - donde la individuazione di un "modello a rete" particolarmente indicato per l'assunzione di decisioni in sede collegiale -, è altrettanto vero che le scelte normative così effettuate non sono più imputabili alle singole autorità nazionali in quanto tali bensì ad un organismo da queste diverso ed a queste sovraordinato!

In altri termini, la necessaria rilevanza che deve essere ascritta ad una funzione che esprime la *ratio* e la volontà di un organismo europeo non può essere

³⁸ Cfr. GIANNINI M.S., *Sovranità*, in *Enc. dir.*, Milano, vol. XLIII, p. 224 ss.

³⁹ In tal senso invece Troiano, op. cit., p. 552.

sminuita da tentativi volti a rivalutare le competenze (residue) di autorità domestiche destinate sempre più ad assumere un ruolo meramente esecutivo rispetto alle decisioni assunte in sede comunitaria, sia pure col loro concorso partecipativo.

Come ebbi modo di sottolineare un decennio fa in un mio studio sulla Banca Centrale Europea, il Consiglio direttivo della BCE, conglobando a livello centrale le funzioni monetarie dei paesi aderenti, non si limita a “rappresentare la sommatoria del potere decisionale dei singoli partecipanti”, ma esprime la sintesi del pensiero comunitario che si determina attraverso un processo dialettico delle Autorità nazionali presenti nelle istituzioni di cui trattasi e che agiscono non come meri rappresentanti degli Stati membri o delle banche centrali di appartenenza, “ma a titolo diverso avendo di mira la realizzazione dell’interesse comune in un contesto globale”⁴⁰.

In tali organismi, la partecipazione di ogni paese diventa così un momento essenziale della struttura sovranazionale, caratterizzata da una compagine periferica che, attraverso un *agere* in comune, è in grado di sintetizzare concettualmente l’orientamento comunitario, complessivamente inteso.

Ed invero, il fatto che gli organi di governo delle ESA siano composti da tecnici inviati dalle BCN può significare soltanto che questi nuovi organismi devono fruire immediatamente di elevati livelli di expertise, che solo il personale altamente qualificato delle autorità nazionali possiede.

I programmi di formazione e gli scambi di personale tra le autorità di vigilanza possono altresì svolgere un ruolo importante nello sviluppo di una cultura finanziaria comune. Peraltro, a tal fine, sono necessarie ingenti risorse e tempi

⁴⁰ Mi sia consentito il rinvio a PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione Monetaria Europea*, Bari, 2003, p. 205 ss., spec. 211.

lunghi che l'emergenza creata dalla crisi finanziaria ancora in atto non ci consente di attendere.

Quanto sopra, del resto, trova conferma nella considerazione formulata in dottrina secondo cui l'indicato schema organizzatorio delle autorità di supervisione europee deve ritenersi espressione di un meccanismo di coordinamento e di conciliazione dei poteri spesso diseguali di cui le BNC sono portatrici⁴¹. Ciò in quanto solo attraverso la formula dianzi indicata, diviene possibile omogeneizzare realtà diverse e, dunque, pervenire, in sede federata, all'intento unitario che si rinviene a fondamento della decisione espressa dall'autorità europea.

Mirella Pellegrini

*Straordinario di Diritto dell'economia
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

⁴¹ Cfr. MERUSI, *Stato e mercato: convergenze e divergenze nei diritti amministrativi in Europa*, in *Dir. Unione europea*, 2000, p. 500, il quale osserva come non tutte le banche centrali siano uguali e che pertanto non sono uguali i poteri che esercitano in sede federata.