

**DOTTORATO IN DIRITTO ED ECONOMIA
CICLO XXVI**

**LA BANCA D'IMPORTANZA
SYSTEMICA E IL SUO RILIEVO
ISTITUZIONALE**

TUTOR

Chiar.mo Prof.

Gian Domenico Mosco

DOTTORANDO

Dott.

Giuseppe Ciallella

ANNO ACCADEMICO 2014/2015

*A mio padre,
instancabile lettore di queste pagine*

INDICE

| | |
|-------------------|---|
| INTRODUZIONE..... | 5 |
|-------------------|---|

I. IL CONCETTO DI BANCA D'IMPORTANZA SISTEMICA NELL'ARCHITETTURA FINANZIARIA INTERNAZIONALE

| | |
|--|----|
| 1. Genesi politica del concetto di <i>Systemically Important Financial Institution</i> ("SIFI") .. | 13 |
| 1.1. G20 di Washington e Londra..... | 13 |
| 1.2. Caratteristiche istituzionali del G20 e implicazioni per il concetto di SIFI | 16 |
| 2. <i>Financial Stability Board</i> ("FSB") e definizione del concetto di SIFI | 18 |
| 2.1. FSB vertice dell'architettura finanziaria internazionale | 18 |
| 2.2. Criteri qualitativi e quantitativi per la definizione di SIFI | 21 |
| 3. Sovrapposizione tra i concetti di SIFI e di <i>too big to fail</i> | 25 |
| 4. Evoluzione del sistema di <i>policy</i> legato al concetto di SIFI..... | 27 |
| 4.1. Raccomandazioni del FSB e processo internazionale d'implementazione | 27 |
| 4.2. Dicotomia tra SIFI globali ("G-SIFI") e domestiche ("D-SIFI") | 31 |
| 4.3. Capacità addizionale di assorbimento delle perdite | 31 |
| 4.3.1. Individuazione delle banche d'importanza sistemica globale ("G-SIB")..... | 41 |
| 4.3.2. Banche d'importanza sistemica domestica ("D-SIB")..... | 43 |
| 4.4. Risoluzione delle crisi..... | 45 |
| 4.4.1. Caratteristiche fondamentali dei sistemi di risoluzione (<i>Key Attributes</i>)..... | 48 |
| 4.4.2. Capacità totale di assorbimento delle perdite delle G-SIB | 53 |
| 4.5. Rafforzamento dell'attività di vigilanza | 59 |
| 4.6. <i>Peer review</i> e monitoraggio del processo di recepimento | 64 |
| 5. Altre istituzioni finanziarie d'importanza sistemica..... | 65 |
| 5.1 Assicurazioni d'importanza sistemica globale | 66 |
| 5.2. Istituzioni non bancarie e non assicurative d'importanza sistemica globale..... | 68 |
| 5.3. Infrastrutture finanziarie d'importanza sistemica..... | 69 |
| 6. Concetto di SIFI e vigilanza macroprudenziale..... | 71 |

II. LA REGOLAMENTAZIONE DELLE BANCHE D'IMPORTANZA SISTEMICA A LIVELLO EUROPEO

| | |
|--|----|
| 1. Impatto del sistema di <i>policy</i> delle SIFI a livello europeo..... | 75 |
| 2. Attività europea di produzione normativa nel settore bancario | 80 |
| 2.1. Atti legislativi | 84 |
| 2.2. Norme tecniche di regolamentazione | 86 |
| 2.3. Norme tecniche di attuazione | 88 |
| 2.4. Norme non vincolanti..... | 89 |
| 3. Enti d'importanza sistemica (<i>Systemically Important Institutions</i> , "SII") | 91 |

| | |
|--|-----|
| 4. SII globali (<i>Global SII</i> , “G-SII”)..... | 94 |
| 5. SII residuali (<i>Other SII</i> , “O-SII”)..... | 96 |
| 6. Metodologia d’individuazione delle SII | 98 |
| 6.1. Regolamento G-SII | 98 |
| 6.2. Orientamenti O-SII..... | 102 |
| 7. Trasparenza della metodologia d’identificazione | 106 |
| 8. Applicazione delle riserve di capitale G-SII e O-SII..... | 108 |

III. LE BANCHE D’IMPORTANZA SISTEMICA NELLA STRUTTURA DI VIGILANZA DELL’UNIONE BANCARIA

| | |
|---|-----|
| 1. Unione Bancaria e significatività delle SII | 113 |
| 1.1. SII nel <i>Single Supervisory Mechanism</i> (“SSM”)..... | 118 |
| 1.2. SII nel <i>Single Resolution Mechanism</i> (“SRM”) | 122 |
| 2. Applicazione delle Riserve SII nel SSM..... | 124 |
| 3. Piani di risoluzione delle SII nel SRM..... | 128 |
| 3.1. Predisposizione, struttura e contenuto dei piani di risoluzione..... | 129 |
| 3.2. Valutazione della possibilità di risoluzione | 134 |
| 3.3. Requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili | 136 |
| 4. G-SII e cooperazione <i>intra-UE</i> | 137 |

| | |
|---------------------------|-----|
| BIBLIOGRAFIA | 139 |
|---------------------------|-----|

INTRODUZIONE

Questa tesi analizza il concetto di banca d'importanza sistemica in chiave istituzionale¹.

La scelta di privilegiare l'economia istituzionale si pone nel solco di una corrente globale che vede in tale sistema concettuale una delle possibili risposte ai "disastri" regolatori legati alla recente crisi finanziaria².

Si ritiene fondamentale che l'analisi economica del diritto arricchisca la propria prospettiva d'indagine integrando l'economia istituzionale nel proprio strumentario metodologico. L'approccio di quest'ultima, infatti, è più vicino al diritto effettivo, soprattutto se confrontato con quello (sintetico) della teoria del mercato efficiente³, e ciò anche laddove si

¹ In generale, cfr. DOUGLASS C. NORTH, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge (1990), *passim*.

² Sul ruolo dell'economia istituzionale per la regolazione dei mercati finanziari a seguito della recente crisi finanziaria vedi, *inter alia*, J. BLACK, 'Reconceiving Financial Markets-From the Economic to the Social' *Journal of Corporate Law Studies* 13 (2) (2013), pp. 401-442, e A. RILES, 'New Approaches to International Financial Regulation' *Cornell Legal Studies Research Paper No. 15-03* (2014). Il concetto di "disastro regolatorio" è studiato da J. BLACK, 'Learning from Regulatory Disasters' *LSE Law Society and Economy Working Papers* 24 (2014).

³ Cfr. E. FAMA, 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work' *Journal of Finance* 25 (1970), p. 383 ss., W. SHARPE, 'Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk' *Journal of Finance* 19 (1964), p. 425 ss., F. MODIGLIANI and A. MILLER, 'The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment' *American Economic Review* 48 (1958), 26 ss. Per un'analisi delle implicazioni della teoria del mercato finanziario efficiente per il diritto e la regolamentazione finanziaria, vedi R. J. GILSON and R. KRAAKMAN, 'The Mechanism of Market Efficiency' *Virginia Law Rev* 70 (1984), p. 549 ss., R. J. GILSON and R. KRAAKMAN, 'The Mechanism of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias' *Journal of Corporate Law* 28 (2003), p. 715 ss., R. J. GILSON and R. KRAAKMAN, 'Market efficiency after the fall: it's still a matter of information costs' *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 242-2014* (2014). Vedi anche D. LLEWELLYN, 'The Economic Rationale for Financial Regulation' *FSA Occasional Paper* 1 (1999).

considerino le critiche avanzate a quest'ultima dalla teoria della razionalità limitata⁴ e dall'economia comportamentale⁵.

Nel lessico dell'economia istituzionale, con il termine "istituzione" si fa riferimento a qualsiasi vincolo che possa condizionare le interazioni di mercato. In questo senso sono istituzioni le norme comportamentali e quelle formali, i sistemi cognitivi e le organizzazioni, pubbliche o private⁶. L'approccio istituzionale al mercato è quindi analitico, perché riconosce nelle interazioni di mercato il frutto di un sistema d'incentivi frammentato e complesso, governato da una moltitudine di rapporti causali non riconducibili a un numero predeterminato di variabili. In quest'ottica è l'incertezza la condizione che caratterizza le interazioni di mercato, che per tale ragione sono strutturalmente tese alla ricerca di stabilità (*rectius*, sopravvivenza), non soltanto alla conclusione di scambi efficienti⁷. Al tempo stesso la concezione istituzionalista offre una visione unitaria del mercato, rifiutando gli approcci atomistici e apolitici della teoria neoclassica e dell'economia comportamentale e suggerendo la rilevanza della dimensione sociale⁸. Infatti, prendendo in prestito le

⁴ H. A. SIMON, 'A behavioral Model of Rational Choice' *The Quarterly Journal of Economics* 69 (1955), p. 99 ss. Più di recente, sul concetto di razionalità economica vedi VERNON L. SMITH, *Rationality in Economics: Constructivist and Ecological Forms*, Cambridge (2009).

⁵ Cfr. D. KHANEMAN, P. SLOVIC and A. TVERSKY (eds.), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge (1982). Da un punto di vista legale, in particolare nell'ambito della regolamentazione finanziaria, vedi D. LANGEVOORT, 'Taming the Animal Spirits of the Stock Market: A Behavioral Approach to Securities Regulation' *Northwestern University Law Review* 97 (2002), p. 135 ss., L. A. CUNNINGHAM, 'Behavioral Finance and Investor Governance' *Washington and Lee Law Review* 59 (2002), p. 767 ss., R. H. THALER, 'The End of Behavioral Finance' *Financial Analysts Journal* 56 (1999), p. 12 ss., A. SHLEIFER, *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford (2000).

⁶ NORTH (n. 1), p. 3

⁷ BLACK (n. 2), p. 14-17.

⁸ Una delle principali ricostruzioni sociologiche delle dinamiche che governano i mercati finanziari è offerta da D. MACKENZIE, *An Engine, Not a Camera*, Cambridge - MA (2007), che esplora il ruolo performativo (piuttosto che descrittivo) degli strumenti di analisi quantitativa riconducibili all'economia neo-classica.

parole dello stesso North⁹: “Although explicit rules provide us with a basic source of empirical materials by which to test the performance of economies under varying conditions, the degree to which these rules have unique relationships to performance is limited. That is, a mixture of informal norms, rules, and enforcement characteristics together defines the choice set and results in outcomes. Looking only at the formal rules themselves, therefore, gives us an inadequate and frequently misleading notion about the relationship between formal constraints and performance”.

Si è di recente osservato come la difficoltà di processare l’immenso volume d’informazioni che caratterizza gli odierni mercati finanziari, insieme alla limitata capacità di elaborazione offerta dagli strumenti d’analisi forniti dall’economia neo-classica, abbiano determinato un deterioramento delle conoscenze, delle competenze e quindi della capacità predittiva delle istituzioni finanziarie, accentuando la probabilità del verificarsi di crisi (sistemiche) a elevatissimo impatto socio-economico, in grado di compromettere l’esistenza stessa del sistema finanziario¹⁰.

Tuttavia “institutions matter more than ever” perché, storicamente, sono proprio le istituzioni ad aver rappresentato un contraltare alla violenta alternanza tra periodi di crisi e di stabilità del sistema finanziario (c.d. cicli di *boom-bust*), trascendendo dalla riflessività dei mercati e rappresentando uno dei principali veicoli di affermazione del progresso politico ed economico, quale prodotto delle dinamiche di distruzione creatrice dei sistemi capitalisti¹¹.

⁹ NORTH (n. 1), p. 53.

¹⁰ Le principali elaborazioni scientifiche sulla rilevanza di eventi altamente improbabili per la stabilità e la crescita del sistema finanziario sono dovute a NASSIM N. TALEB, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (2007).

¹¹ ANDREW G. HALDANE, ‘Why institutions matter (more than ever)’ Bank of England – Speech given at Centre for Research on Socio-Cultural Change Annual Conference, School of Oriental and African Studies, London (4 September 2013), in particolare pag. 7: “A common denominator [...] from Smith to Veblen to Coase to North, is that institutions rise in importance as societies become more complex, integrated and information-rich. Indeed, by embedding knowledge from the past, and investing in public goods for the future, institutions were essential prerequisites for continuing progress in such systems”. Per una delle principali ricostruzioni storiche delle dinamiche legate alle crisi

La rilevanza dello studio del concetto di banca d'importanza sistemica è quindi duplice, se si considera, da un lato, come lo spaccato istituzionale che ne definisce il perimetro rappresenti la principale risposta, a livello globale, alla recente crisi finanziaria, oltre che lo stadio più avanzato della cooperazione internazionale in ambito finanziario. Dall'altro come le banche d'importanza sistemica siano tra le cause principali della dimensione e della persistenza della crisi stessa¹².

L'analisi si articola in tre capitoli.

Il primo capitolo analizza il concetto di banca d'importanza sistemica nel contesto dell'architettura finanziaria internazionale, seguendo la traiettoria istituzionale tracciata dall'attività del *Financial Stability Board* ("FSB"). Si esamina dapprima la genesi politica del concetto d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica (*Systemically Important Financial Institution*, "SIFI"), poi l'elaborazione teorica di tale concetto da parte del FSB, al quale il G20, all'indomani della crisi finanziaria, ha demandato le valutazioni tecniche necessarie a dare concretezza alla propria agenda di riforma. Il FSB trae prestigio e vigore dall'incarico ricevuto dal G20, instaurando con esso un rapporto simbiotico e ponendosi, di fatto, al vertice dell'architettura finanziaria internazionale. Tale riposizionamento al vertice è foriero di importanti considerazioni in merito alla presente e soprattutto futura "capacità regolatoria" del FSB, considerato che quest'ultimo non limita la propria attività all'elaborazione tecnico-sostanziale del concetto di SIFI, dimostrandosi invece un interprete propulsivo del mandato ricevuto, capace di una visione programmatica, strumentale alla propria legittimazione nel

finanziarie, cfr. CHARLES P. KINDLEBERGER and ROBERT Z. ALIBER, *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crises*, New York (6th ed. 2011), *passim*. Sulla riflessività del mercato finanziario vedi le osservazioni delle dinamiche c.d. di "beauty contest" offerte da JOHN M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), Cap. 14. Analogamente i cicli di *boom-bust* sono descritti da G. SOROS, 'Reflexivity in Financial Markets' in *The New Paradigm for Financial Markets*, Chapter 4 (2008). Le dinamiche (ricorrenti) di "distruzione-creatrice" che caratterizzano le economie capitaliste sono descritte da JOSEPH A. SHUMPETER, *Capitalism, Socialism, and Democracy*, New York (1947).

¹² Cfr. C. HOFFMAN, 'Central bank collateral and the Lehman collapse' *Capital Markets Law Journal* 6 (2011), pp. 456-469.

ruolo di organizzazione al vertice dell'architettura finanziaria internazionale. L'attività del FSB vede nel concetto di SIFI il cardine concettuale attorno al quale costruire un intero sistema di *policy* di matrice internazionale. Sistema di *policy* che si insinua nel solco di una più profonda tendenza centripeta nella riforma del sistema finanziario, un tentativo (tardivo e parziale) di adeguare la dimensione policentrica e frammentata della regolamentazione a quella già unica e globale delle istituzioni e dei mercati finanziari. Il concetto di SIFI riceve in questo senso un riconoscimento elitario, dacché attraverso dinamiche di legittimazione a carattere incrementale è posto al centro del processo di riforma del sistema finanziario, assumendo una funzione catalizzante per la definizione del rischio sistemico, per lo sviluppo della vigilanza macro-prudenziale e, soprattutto, per la risoluzione delle crisi bancarie.

Il secondo capitolo analizza la regolamentazione delle banche d'importanza sistemica a livello europeo. Il dato fondamentale è che il sistema di *policy* delle SIFI a livello internazionale vanta una centralità istituzionale che non è riscontrabile anche a livello europeo. Infatti, il concetto di SIFI non rappresenta un punto focale dell'attività legislativa dell'Unione, tanto che le disposizioni aventi come oggetto specifico le banche d'importanza sistemica rappresentano una parte tutto sommato esigua della copiosa legislazione europea concernente l'attività bancaria. D'altra parte è lo stesso sistema di *policy* legato al concetto di SIFI a essere caratterizzato da dinamiche globali che trascendono l'assetto regionale dell'Unione, determinando tensioni istituzionali non riconducibili all'attività di armonizzazione degli ordinamenti giuridici che, solitamente, rappresenta il movente primario dell'attività del legislatore europeo. Il sistema di *policy* costruito dal FSB rappresenta, infatti, una esigenza di coordinamento per le organizzazioni coinvolte nella regolamentazione del settore bancario europeo, caratterizzata da dinamiche nuove che incidono sul processo europeo di produzione normativa, forzando l'attuale sintesi istituzionale e la funzione stessa degli strumenti regolamentari adoperati. In questo senso rileva *in primis* la frequenza dell'attività del FSB, sulla quale il processo di produzione normativa europeo deve gioco forza sintonizzarsi. Tuttavia, soltanto la capacità addizionale di assorbimento delle perdite delle banche d'importanza sistemica riceveva un riconoscimento esplicito da parte del

legislatore europeo, tanto che nella legislazione dell'Unione (i) il tema delle risoluzioni delle crisi e quello delle banche d'importanza sistemica sono (se non altro formalmente) indipendenti l'uno dall'altro, e (ii) il concetto di banca di importanza sistemica sostanzialmente si esaurisce nelle disposizioni legate alla capacità addizionale di assorbimento delle perdite. Il collegamento tra il concetto d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica e quello di *too big to fail* è così meno evidente che a livello internazionale.

Il terzo capitolo analizza la struttura di vigilanza dell'unione bancaria in relazione alle banche d'importanza sistemica. L'Unione Bancaria è una costruzione istituzionale a geometria variabile, che assume assetti diversi in funzione della "significatività" degli enti creditizi sottoposti a vigilanza. Le banche d'importanza sistemica sono particolarmente significative e nei loro confronti la centralizzazione delle attività di vigilanza raggiunge il massimo grado (attualmente) possibile nell'area Euro. Si è a lungo discusso in merito alla struttura ottimale dell'apparato istituzionale preposto alla vigilanza sul settore bancario. L'avvento dell'Unione Bancaria ha determinato il riallineamento delle funzioni di politica monetaria e di vigilanza prudenziale in capo alla Banca Centrale Europea. In questo modo si è anche affermata la tendenziale prevalenza della struttura di vigilanza *twin peak*, dato che la responsabilità dei compiti di vigilanza, nell'Eurozona, è attribuita a un'istituzione che non può svolgere anche compiti relativi alla trasparenza dei rapporti banca-clienti. In maniera analoga, le autorità di risoluzione dei paesi dell'area Euro assolvono i loro compiti nell'ambito di un meccanismo di risoluzione che opera, sia a livello europeo sia a livello locale, in modo (necessariamente) disgiunto dalle organizzazioni che assolvono compiti di vigilanza prudenziale. Tuttavia, l'assetto istituzionale dell'Unione Bancaria non incide sulla valutazione di rilevanza sistemica operata nei confronti delle banche. L'unificazione degli apparati istituzionali preposti alla vigilanza sul settore bancario garantisce ciononostante un livello di uniformità tale per cui la prestazione transfrontaliera dell'attività bancaria non presenta lo stesso grado di rischiosità, indipendentemente dal fatto che questa avvenga tra giurisdizioni parte dell'Unione Bancaria, oppure tra giurisdizioni con assetti istituzionali del tutto indipendenti. In questo senso una revisione

dei criteri di calcolo della rilevanza sistemica delle banche, al fine di tener conto dell'unificazione istituzionale operata dall'Unione Bancaria, sarebbe più che auspicabile. L'analisi verte infine su alcuni aspetti peculiari della vigilanza sulle banche d'importanza sistemica, in particolare sull'applicazione delle riserve di capitale concernenti la capacità addizionale di assorbimento delle perdite e l'elaborazione dei piani di risoluzione. I profili di specificità che caratterizzano entrambi i temi sono un'indicazione importante per comprendere l'articolazione del concetto di banca d'importanza sistemica all'interno dell'Unione Bancaria e l'evoluzione delle dinamiche istituzionali tra centro (*European Central Bank* e/o *Single Resolution Board*) e periferia (autorità nazionali di vigilanza o di risoluzione).

Il rilievo del concetto di banca d'importanza sistemica cambia dunque drasticamente in relazione al livello istituzionale di riferimento. A livello globale il concetto di banca d'importanza sistemica è funzionale alla legittimazione del FSB nel ruolo di vertice dell'architettura finanziaria internazionale e all'affermazione dell'importanza dei temi legati alla risoluzione delle crisi bancarie. Diversamente, a livello europeo, il concetto di banca d'importanza sistemica non vanta un plesso istituzionale di riferimento, tanto che il suo recepimento legislativo si risolve nella previsione della riserva di capitale aggiuntiva dovuta in funzione della rilevanza sistemica dell'ente. Quindi, a livello europeo, la parte restante del sistema di *policy* sviluppato dal FSB, in particolare quella legata alla risoluzione delle crisi bancarie, è slegata da tale concetto e rileva potenzialmente per qualunque banca, a prescindere dalla sua rilevanza sistemica. Tale approccio contribuisce a livellare i c.d. "*cliff effect*" connessi alla regolamentazione "discreta" delle banche d'importanza sistemica, ma indica anche una diminuzione del focus regolamentare nei confronti di tali banche¹³. La geometria variabile delle strutture di vigilanza e di risoluzione dell'Unione Bancaria segnala una centralizzazione istituzionale rispetto alle banche d'importanza

¹³ Sui *cliff effect* vedi, *inter alia*, G. D. MOSCO, 'Corporate Governance Rules for Italian Listed Companies: An Asset or a Burden? - An Analysis of 2006 Reforms in Italy' in *Imprese e investitori: crescita, tutele, interessi*, by F. Vella and G.D. Mosco, Milan (2008), <http://ssrn.com/abstract=1367423>.

sistemica presenti nell'area Euro. Tale tendenza centripeta si scontra tuttavia con una ripartizione di competenze che attribuisce al livello nazionale l'applicazione della riserva di capitale aggiuntiva. La nascita di un nuovo soggetto istituzionale, competente per le attività di risoluzione delle banche sistemiche dell'area Euro, consente invece di riaffermare, a questo livello, il collegamento tra il concetto di banca d'importanza sistemica e il tema delle risoluzione delle crisi bancarie, secondo dinamiche simili a quelle osservate a livello internazionale.

In chiave prospettica, l'analisi dovrebbe estendersi anche ad altri sistemi istituzionali. Un'indagine comparata della rilevanza del concetto di banca d'importanza sistemica, infatti, consentirebbe l'identificazione e la "quantificazione" di possibili arbitraggi normativi tra ordinamenti giuridici con strutture istituzionali indipendenti. Infine, l'indagine potrebbe estendersi alle implicazioni istituzionali della definizione del concetto di banca d'importanza sistemica rispetto al perimetro dell'attività bancaria¹⁴.

¹⁴ Cfr. EBA, *Report to the European Commission on the perimeter of credit institutions established in the Member States*, (27 November 2014).

I

IL CONCETTO DI BANCA D'IMPORTANZA SISTEMICA NELL'ARCHITETTURA FINANZIARIA INTERNAZIONALE

1. Genesi politica del concetto di *Systemically Important Financial Institution* ("SIFI")

1.1. G20 di Washington e Londra

Il concetto d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica (*Systemically Important Financial Institution*, "SIFI") entra a far parte del discorso politico internazionale nel novembre del 2008¹⁵, quando i partecipanti al G20 di Washington rendono pubblico un piano d'azione studiato per fronteggiare la crisi finanziaria scaturita dal collasso del mercato americano dei mutui *subprime*¹⁶. Il piano d'azione è composto da quarantasette dichiarazioni programmatiche, che sono una prima (provvisoria) specificazione di alcuni principi guida per la riforma del sistema finanziario a livello internazionale¹⁷.

¹⁵ La teoria del discorso normativo sviluppata da Habermas è stata applicata alla regolazione dei mercati finanziari da T. PORTER, 'The Democratic Deficit in the Institutional Arrangements for Regulating Global Finance' *Global Governance* 7 (2001), pp. 427-439, vedi anche GEOFFREY R.D. UNDERHILL, 'Theorizing Governance in a Global Financial System' in *The Political Economy of Financial Market Regulation: the Dynamics of Inclusion and Exclusion*, by MOOSELECHNER, SCHUBERTH, and WEBER (2006), p. 3 ss.

¹⁶ Tra gli innumerevoli resoconti sulla crisi finanziaria del 2007-2008, si ritiene di segnalare, FSA, *The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis* (March 2009), fra i contributi di carattere prettamente scientifico e M. LEWIS, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (2011), tra quelli di taglio narrativo.

¹⁷ G20, *Action Plan to implement principles for reform*, Washington Leaders' Summit (15 novembre 2008).

È in tale occasione che il concetto di SIFI appare per la prima volta “ufficialmente” tra gli atti della comunità politica internazionale. In particolare, i partecipanti al G20 si impegnano a estendere l’ambito oggettivo della regolamentazione finanziaria al fine di aumentarne l’effettività e di ricomprendervi tutte le SIFI, a prescindere dal tipo di attività svolta da tali istituzioni finanziarie e dalla forma giuridica in concreto adottata. Per analogia, ma senza un esplicito riferimento al concetto di SIFI, vi è l’impegno a che le autorità nazionali modifichino i rispettivi sistemi di risoluzione delle crisi finanziarie per rendere possibile l’ordinata liquidazione d’istituzioni finanziarie particolarmente (i) grandi, (ii) complesse e (iii) caratterizzate dalla prestazione di attività transfrontaliere. In maniera simile, il concetto di SIFI è sotteso alla dichiarazione sull’importanza della cooperazione internazionale tra autorità di vigilanza rispetto alle banche più grandi e attive a livello globale (neppure in questo caso, tuttavia, è possibile riscontrare un collegamento esplicito con il concetto in esame). Inoltre il G20 segnala la necessità che tali banche incontrino con maggior frequenza le rispettive autorità di vigilanza, per valutare compiutamente i propri profili di rischio e le attività in concreto intraprese¹⁸.

L’attenzione della comunità politica internazionale è ancor più evidente a seguito del successivo *summit* di Londra. Infatti, a distanza di pochi mesi dal piano d’azione di Washington e nel contesto di una più ampia “Dichiarazione sul rafforzamento del sistema finanziario”, il G20 di Londra incarica il *Financial Stability Board* (“FSB”) di elaborare delle linee guida per l’individuazione delle SIFI da parte delle autorità nazionali al fine di prevenire possibili arbitraggi normativi che potrebbero derivare dall’adozione di differenti metodologie di individuazione a livello locale.

¹⁸ *Ibidem*, le autorità di vigilanza, dal canto loro, sono invitate a coordinare la loro azione attraverso appositi collegi di vigilanza, oltre che a rafforzare gli accordi per la gestione delle crisi transfrontaliere e ad aumentare il livello di informazione, cooperazione e coordinamento, in particolare attraverso appositi “esercizi di simulazione di scenari di crisi”.

La dichiarazione del G20 di Londra e il piano d'azione di Washington, tuttavia, non contengono una definizione del concetto in discorso, che finisce così per assumere inizialmente un carattere tanto vago quanto onnicomprensivo¹⁹. In questa fase il concetto di SIFI è quindi trasversale e, al tempo stesso, generico, potendo potenzialmente ricomprendere ogni elemento del sistema finanziario in grado di assumere rilevanza sistemica. Ne consegue che le indicazioni di *policy* legate a tale concetto sono necessariamente limitate, mancando di effettività. Tuttavia, da un lato è interessante notare come l'impegno ad adottare strumenti di vigilanza macro-prudenziale nasca proprio rispetto alle SIFI²⁰; dall'altro lato, non può sfuggire come in questa fase di enucleazione del concetto

¹⁹ G20, *Declaration on strengthening the financial system*, London Leaders' Summit (2 aprile 2009).

²⁰ *Ibid.*, stabilendo anche che lo sviluppo di tali strumenti sia demandato congiuntamente al FSB e alla Banca dei regolamenti internazionali (Bank of International Settlements, "BIS"). Quest'ultima è un'organizzazione internazionale fondata nel 1930 in forza di un trattato regolarmente ratificato dagli stati aderenti (nello specifico, *The Hague Agreements 1930*). È anche la più vecchia tra le istituzioni finanziarie internazionali, oltre che l'unica tra queste a essere una vera e propria banca, in grado di accettare depositi da banche centrali e istituzioni internazionali (depositi poi reinvestiti nel mercato finanziario o usati come provviste per prestiti a breve ad altre banche centrali). La Banca dei regolamenti internazionali è inoltre un *forum* per la cooperazione internazionale in ambito monetario, tanto che proprio quest'ultima è la sua missione istituzionale, cfr. M. GIOVANOLI, 'A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting' in M. GIOVANOLI, *International Monetary Law Issues for the New Millennium* (OUP, 2000), pp. 16-17, ed anche RICHARD N. COOPER, 'Almost a Century of Central Bank Cooperation' in C. BORIO, G. TONIOLO e P. CLEMENT, *Past and Future of Central Bank Cooperation* (CUP, 2008), pp. 76-112, in particolare a p. 76: "The Bank for International Settlements (BIS) was created in 1930 primarily to administer the Young Plan, including reparations loan repayments from Germany. But the first objective of the BIS, as defined in its Statutes, is to 'promote the cooperation of central banks' - to provide a meeting place for central bankers to exchange information, discuss common problems, agree on shared aims, set common standards, and possibly even provide mutual support. This objective must be viewed against the background of the 1920s, when there had been episodic, typically bilateral cooperation among central banks".

di SIFI non vi sia un collegamento esplicito con il tema della risoluzione delle crisi finanziarie²¹.

1.2. Caratteristiche istituzionali del G20 e implicazioni per il concetto di SIFI

È opportuno ricordare come il G20 sia solitamente definito un “raggruppamento intergovernativo a carattere informale”. Tale organizzazione, infatti, è caratterizzata in misura pressoché esclusiva dall’elemento consuetudinario, tanto che gli atti a essa riferibili assumono preminente valore sul piano politico rispetto a quello giuridico²².

In effetti, è anche grazie alla flessibilità e alla non vincolatività delle decisioni prese in seno al G20 che questo raggruppamento politico ha giocato un ruolo fondamentale di coordinamento e di proposta

²¹ *Ibid.*, alle autorità nazionali è demandato sì il compito (generico) di raccogliere informazioni al fine di stabilire quando il fallimento o lo stato di crisi particolarmente grave di una SIFI possano contribuire al rischio sistemico, ma non quello di verificare l’efficacia dei rispettivi sistemi di risoluzione proprio rispetto alle SIFI. I concetti di *resolution* e di *crisis mangement*, in questa fase, sono collegati alle banche e alle istituzioni finanziarie genericamente intese, senza nessun accenno alla loro rilevanza sistemica, tanto che non vi sono riferimenti alla grandezza e alla complessità di tali istituzioni, riferimenti presenti invece nel piano d’azione del G20 di Washington. Un accento è posto sulla “*significatività*” delle imprese che prestano servizi finanziari transfrontalieri, limitatamente però alla necessità di istituire collegi di vigilanza.

²² M. GIOVANOLI (n. 20), p. 17 ss. Il G20 nasce nel 1999 come successore del G7, cui si aggiungono altri 12 paesi ritenuti espressione di economie d’importanza sistemica e l’Unione Europea. Attualmente il G20 rappresenta quasi due terzi della popolazione e circa il 90% del PIL globale. Il G20 si riunisce in diverse composizioni, la più rilevante dal punto di vista politico è quella formata dai capi di stato e di governo; altre composizioni comprendono i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali. Il G20 non è dotato di un segretariato o di un’organizzazione stabile ma di una *troika* che coadiuva lo svolgimento dei *summit* nei vari paesi aderenti. Il G20 si pone quindi su di un piano sostanzialmente diverso rispetto alle c.d. istituzioni finanziarie internazionali (*International Financial Institutions*, “IFI”), autentiche organizzazioni internazionali o intergovernative il cui fondamento legale risiede in trattati ratificati dagli stati aderenti. Vedi anche H. DAVIES e D. GREEN, *Global Financial Regulation: The Essential Guide* (Polity Press, 2008), p. 110 ss.

all'indomani della crisi finanziaria legata ai mutui *subprime*. Il valore politico e simbolico degli impegni assunti in tale *forum* non può quindi essere trascurato, considerata anche l'influenza decisiva che hanno poi avuto sull'evoluzione della regolamentazione finanziaria *post* crisi a livello nazionale, europeo e internazionale²³.

Il concetto di SIFI riceve in questo senso un riconoscimento elitario che lo pone al centro del processo di riforma del sistema finanziario e gli attribuisce un ruolo di catalizzatore per la definizione del rischio sistemico, per lo sviluppo della vigilanza micro e macro-prudenziale, per la risoluzione delle crisi e per la cooperazione tra autorità di vigilanza.

Siffatta posizione privilegiata, tuttavia, presenta altrettanti rischi. Si consideri in questo senso sia l'instabilità giuridica degli atti riferibili al G20, sia l'intrinseca mutevolezza del quadro politico di riferimento, che potrebbe determinare l'avvicinarsi al G20 di un altro "raggruppamento intergovernativo a carattere informale" espressione di differenti equilibri geopolitici²⁴. Inoltre, se anche negli anni a venire il G20 si confermasse il principale attore sulla scena internazionale per quanto attiene al coordinamento politico in ambito di regolamentazione finanziaria, non è scontato che la comunità politica, in futuro, ritenga di dover considerare preminenti le problematiche emerse a seguito della

²³ V. diffusamente J. BLACK, 'Restructuring Global and EU Financial Regulations: Character, Capacities and Learning' in G. FERRARINI, K. J. HOPT e E. WYMEERSCH (ed.), *Rethinking Financial Regulation and Supervision in Times of Crisis* (OUP, 2012).

²⁴ BLACK (n. 23), p. 24, ricorda come il Fondo Monetario Internazionale ritenga che quattro paesi rientranti nel G20 non siano espressione di economie d'importanza sistemica (es. Argentina), e che viceversa almeno dieci nazioni al momento non rappresentate nel G20 siano dotate di centri finanziari o economie di rilevanza sistemica (es. Singapore). M. GIOVANOLI, 'Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis' *N.Y.U. Journal of International Law and Politics* 42 (2009), p. 81 ss., in particolare p. 100, mette altresì in luce come non vi sia perfetta coincidenza tra i centri finanziari rappresentati (i) nel G20, (ii) nel FSB e (iii) quelli che siedono nel Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (su cui vedi *infra*, nota 60), e propone quindi un allargamento del G20 per ovviare ai problemi di coordinamento derivanti dai disallineamenti nella composizione delle organizzazioni sopra menzionate.

crisi del 2008, prima fra tutti la stabilità del sistema finanziario. Del resto, un cambio di direzione, dai temi legati alla stabilità finanziaria a quelli legati alla crescita e all'occupazione, sembra essere già in atto²⁵.

2. *Financial Stability Board* ("FSB") e definizione del concetto di SIFI

2.1. FSB vertice dell'architettura finanziaria internazionale

Il concetto di SIFI, dapprima solo accennato a livello politico, prende forma grazie all'elaborazione apportata dal FSB, al quale il G20, all'indomani della crisi finanziaria, demanda (in maniera pressoché esclusiva) le valutazioni di carattere tecnico necessarie a dare concretezza alla propria agenda politica di riforma. Il FSB trae così prestigio e vigore dall'incarico ricevuto dal G20, instaurando con esso un rapporto simbiotico e ponendosi, di fatto, al vertice dell'architettura finanziaria internazionale²⁶. Il processo si instaura nel solco di una più profonda tendenza centripeta nella riforma del sistema finanziario, come un tentativo (tardivo e parziale) di adeguare la dimensione policentrica e frammentata della regolamentazione a quella già globale delle istituzioni e dei mercati finanziari²⁷.

²⁵ V. G20, *Leaders' Declaration*, St. Petersburg Leaders Summit (5-6 September 2013), come esempio dell'evolversi delle priorità rientranti nell'agenda del G20. Un altro indicatore può ravvisarsi nelle tematiche individuate dalla presidenza australiana per il summit 2014 del G20, ossia "(i) *promoting stronger economic growth and employment outcomes* (ii) *making the global economy more resilient to deal with future shocks*", cfr. https://www.g20.org/g20_priorities, lo stesso ordine delle priorità sembra emblematico.

²⁶ Per la definizione di "architettura finanziaria internazionale" vedi A. CROCKETT, 'Thoughts on the new financial architecture' in DAVID G. DICKINSON e WILLIAM A. ALLEN, *Monetary Policy, Capital Flows and Exchange Rates: Essays in Honour of Maxwell Fry* (Routledge 2002), p. 79: "I take architecture to encompass two aspects: the systems of rules and conventions that govern economic and financial relations [...] and the network of institutions through which these rules are developed, monitored and enforced".

²⁷ BLACK (n. 23), pp. 19-28, che rammenta come il FSB sia nato dalle ceneri del *Financial Stability Forum*, creato a sua volta nel 1999 per coordinare il salvataggio e la successiva liquidazione del celeberrimo fondo d'investimento speculativo *Long Term Capital Management* (nel cui consiglio di amministrazione sedevano i premi Nobel 1997 Myron S. Scholes e Robert C. Merton) e coinvolgere i ministri delle finanze del G7 nel

Tale riposizionamento al vertice è foriero di importanti considerazioni in merito alla presente e soprattutto futura “capacità regolatoria” del FSB. Infatti, se quest’ultimo riuscirà a consolidare la propria identità e la propria autonomia istituzionale, affermandosi stabilmente nel ruolo di “*head of global*” della regolamentazione finanziaria, il mandato di riforma ricevuto dal G20 potrebbe acquisire una valenza nuova e, per certi versi, inaspettata²⁸. Diversamente, se il FSB fallirà in questo processo di (auto) legittimazione, le riforme calate dall’alto per suo tramite finiranno per essere in modo perenne (e, potrebbe aggiungersi, pericoloso) esposte agli umori dell’organizzazione politica che al momento ne legittima l’operato – ossia, come più volte ricordato, il G20.

In quest’ottica e secondo una prima, provvisoria, analisi dell’attività svolta, pare che il FSB abbia saputo ben interpretare il mandato ricevuto dal G20, instaurando rapporti diretti e coordinando l’azione con le altre organizzazioni coinvolte nel processo di riforma del sistema finanziario, stabilendo la propria agenda di lavoro anche in autonomia dal mandato politico del G20 e, più in generale, svolgendo un ruolo propulsivo e di guida nel dibattito internazionale sulla regolamentazione finanziaria²⁹.

processo di *standard-setting* a livello internazionale. Nel corso del 2009, in forza di una decisione politica, il *Financial Stability Forum* è rinominato *Financial Stability Board* e la sua composizione è ampliata al fine di rispecchiare quella del G20, cfr. anche DAVIES e GREEN (n.22), p. 32 ss.

²⁸ La capacità regolatoria (*regulatory capacity*) è una combinazione di risorse e motivazioni. Con il termine risorse si intendono le informazioni disponibili, il grado di conoscenza del contesto regolato, l’*expertise*, la disponibilità economica, la capacità organizzativa, il potere formale o il posizionamento strategico, l’autorità, l’autorevolezza e la legittimazione. Il riferimento alle motivazioni vale invece a definire l’impostazione dell’atteggiamento istituzionale del soggetto regolatore, in termini di opportunismo o appropriatezza, v. J. BLACK, ‘Enrolling Actors in Regulatory Processes: Examples from UK Financial Services Regulation’ *Public Law* (2003), p. 62 ss.

²⁹ BLACK (n. 23), pp. 19-28, osserva come il FSB da un lato abbia iniziato una vera e propria attività di elaborazione di *standard* di regolamentazione finanziaria, dall’altro sia stato in grado ritagliarsi un ruolo crescente anche nell’attività di recepimento degli *standard* (propri e altrui), ponendo in essere attività di monitoraggio, valutazione e, soprattutto, *enforcement* “putativo” degli stessi, attraverso due distinte procedure di *peer review* – diversamente dal suo predecessore, il *Financial Stability Forum*, che invece

Tuttavia, l'insolita base giuridica che sorregge al momento il FSB, può condizionarne fortemente l'operato, per certi versi diminuendo la stabilità delle sue azioni di riforma e, per altri, minando il suo ruolo di vertice dell'architettura finanziaria internazionale – tanto che nel lungo periodo sarebbe auspicabile un intervento volto a rafforzarne le “fondamenta” giuridiche³⁰.

Avendo dunque a mente i *caveat* che derivano dal dover inscrivere l'elaborazione del concetto di SIFI da parte del FSB nel contesto istituzionale finora delineato (ed ancora in parte instabile, per i motivi accennati), sembra pregnante la circostanza che nell'elaborazione del concetto di SIFI sia stato ravvisato un vero e proprio “mutamento di carattere cognitivo”, ovvero, *in nuce*, le avvisaglie di un cambio di paradigma nella regolamentazione finanziaria³¹.

limitava essenzialmente la sua attività alla compilazione periodica di un compendio di *standard* emanati da altre organizzazioni.

³⁰ Tuttavia si noti come il G20 abbia deciso di istituzionalizzare gradualmente il FSB, che il 28 gennaio 2013 si è costituito come associazione senza scopo di lucro secondo l'ordinamento svizzero. Il G20 ha deciso di rafforzare il mandato istituzionale, le risorse e l'indipendenza strutturale del FSB, approvandone lo statuto sull'impulso dello stesso FSB, cfr. FSB, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance* (18-19 June 2012). FSB, *Charter of the Financial Stability Board* (June 2012). Seppur ancora distante da un'autentica istituzione finanziaria internazionale, pare quindi che la direzione intrapresa con tali riforme tenda verso il compimento dell'autorità finanziaria mondiale auspicata da alcuni, cfr. J. EATWELL, 'A World Financial Authority' in J. EATWELL e L. TAYLOR (ed.), *Global Finance at Risk – The Case for International Regulation* (Cambridge, Polity Press, 2000), *passim*. Attenta dottrina aveva avuto modo di criticare il precedente assetto istituzionale, cfr. GIOVANOLI (n. 24), p. 109: “Nevertheless, the status of this renewed body is far from clear under international law. It still seems that the FSB as an institution does not have a legal personality under international law (in the absence of a treaty) or under private law (there is a lack of corporate will and of any incorporation or registration). Until this matter of legal personality is settled and the FSB receives a clear institutional basis, it appears that the FSB cannot legally act in its own name in relations with third parties. It is unclear how the FSB can ensure its external representations, a difficulty also faced by the BCBS”.

³¹ BLACK (n. 23), p. 13: “Whilst regulators and others realize a new cognitive framework is needed, they are struggling to develop one [...] The identification of the ‘global SIFIs’ has brought some closure to that debate, but it may be disrupted again when the next crisis strikes.”

2.2. Criteri qualitativi e quantitativi per la definizione di SIFI

La prima definizione del concetto di SIFI è contenuta in un documento elaborato in forma congiunta da parte del FSB, del Fondo Monetario Internazionale e dalla Banca dei Regolamenti Internazionali³². Tuttavia, come si potrà constatare dall'analisi che segue, il ruolo del FSB è senz'altro predominante rispetto alle altre organizzazioni coinvolte. Infatti, se in un primo momento l'elaborazione del concetto di SIFI è svolta congiuntamente da FSB, IMF e BIS, a partire dall'*Interim Report* presentato al G20 di Pittsburgh (sul quale vedi, in particolare, *infra*, paragrafo 3), sarà soprattutto il FSB ad occuparsi dell'elaborazione del concetto di SIFI e del sistema di *policy* che gli ruoterà attorno.

Prima di procedere all'esame delle caratteristiche tecnico-sostanziali del concetto di SIFI come tratteggiate nel documento *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments*, si ritiene opportuno riportare una premessa di carattere metodologico ivi contenuta. Sembra infatti pregnante il fatto che nel documento si rilevi la necessità, per l'individuazione delle SIFI, di un uso combinato di criteri qualitativi e quantitativi, subordinando in particolare questi ultimi rispetto ad analisi di tipo qualitativo³³. Il documento rileva inoltre come non sia possibile (per la scarsità di dati in quel momento disponibili), né tantomeno auspicabile (a causa dei "problemi di confine" legati alla definizione del concetto in discorso), la fissazione di

³² Il Fondo monetario internazionale (*International Monetary Fund*, "IMF"), istituito tramite la ratifica da parte degli Stati aderenti di un accordo internazionale, rientra nella definizione di "istituzione finanziaria internazionale". Generalmente si ritiene che le altre istituzioni finanziarie internazionali siano la Banca dei regolamenti internazionali, la Banca mondiale, l'Organizzazione mondiale del commercio e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, cfr. GIOVANOLI, (n. 20), pp. 14-17.

³³ V. FSB-IMF-BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, Report to G20 Finance Ministers and Governors (ottobre 2009), p. 21: "The discussion has noted the difficulties with developing specific quantitative methodologies and the need to use these as input to structured qualitative analysis and the exercise of judgment and flexibility in conducting the assessments".

criteri rigidamente prefissati *ex ante*³⁴. Il FSB evidenzia poi come qualunque definizione di SIFI debba essere necessariamente flessibile per potersi adattare temporalmente e geograficamente al contingente quadro economico di riferimento, per seguire l'evolversi del sistema finanziario e da ultimo sia funzionale agli obiettivi di *policy* perseguiti³⁵. In altri termini, la prevalenza di analisi di tipo qualitativo, il riconoscimento esplicito in un documento ufficiale dei problemi di confine e la propensione verso definizioni aperte e flessibili sembrano elementi di un approccio nuovo, per alcuni versi inedito, alla cooperazione internazionale in ambito di regolamentazione finanziaria.

Fatta questa premessa in punto di metodo, le caratteristiche sostanziali della prima, generalissima, definizione di SIFI ruotano attorno a due poli: (i) l'importanza sistemica e (ii) gli elementi del sistema finanziario che possono determinare tale importanza.

L'importanza sistemica è definita come un'interruzione del flusso dei servizi finanziari generata da un malfunzionamento, anche parziale, del sistema finanziario, che presenti al contempo la caratteristica di poter incidere negativamente sull'economia reale (anche solo in modo potenziale).

Gli elementi del sistema finanziario presi in considerazione sono le istituzioni, i mercati e gli strumenti finanziari. In particolare, per quanto

³⁴ I "problemi di confine" sono descritti in CHARLES A. E. GOODHART e ROSA M. LASTRA, 'Border Problems' *Journal of International Economic Law* 13 (2010), p. 705 ss., in particolare a p. 712: "In so far as regulation is effective in forcing the regulated to shift from a preferred to a less desired position, it is likely to set up a boundary problem. It is, therefore, a common occurrence, or response, to almost any regulatory imposition. A current (2010) example is the proposal to introduce additional regulatory controls on systemically important financial intermediaries (SIFIs). If SIFIs are to be penalized, there needs, on grounds of equity and fairness, to be some definition of and some criteria for what constitutes a SIFI – a complex exercise. But once such a definition is produced and a clear boundary established, there will be an incentive for institutions to position themselves on one side or another of that boundary, whichever may seem more advantageous".

³⁵ V. FSB-IMF-BIS (n. 33), p. 7, ove si nota come "Assessing the systemic importance of an institution, a market or an instrument does not lend itself to binary outcomes" e inoltre che "The characterization of systemic importance is partly endogenous as it will depend on the structure of the financial system and the rules of the game".

qui d'interesse, le istituzioni finanziarie sono definite in funzione delle attività svolte e in ragione della criticità che queste attività hanno per il corretto funzionamento del sistema finanziario. Le attività prese in considerazione sono l'intermediazione creditizia, la trasformazione delle scadenze, la partecipazione al sistema dei pagamenti, il *risk management* e le attività di supporto nell'accesso ai mercati (primari e secondari) dei capitali³⁶.

Il collegamento tra i due poli della definizione di SIFI (la rilevanza sistemica da un lato, le istituzioni, i mercati e gli strumenti finanziari dall'altro) avviene in forza di tre criteri. I primi due, ossia la dimensione e l'assenza di sostituibilità dei servizi prestati, sono ritenuti criteri d'identificazione a rilevanza sistemica diretta. Diversamente, il terzo criterio, ossia l'interconnessione, è ritenuto un indice di rilevanza sistemica mediata³⁷.

Per quanto concerne le istituzioni finanziarie, la dimensione è un criterio fondamentale, che può desumersi: (i) dal valore delle esposizioni in bilancio e fuori bilancio, (ii) dal volume di transazioni in cui l'istituzione si pone come controparte o che semplicemente processa e, più in generale, (iii) dall'ammontare delle attività finanziarie gestite. Inoltre, la dimensione è sistemica in funzione del modello di *business* adottato, della struttura del gruppo di appartenenza e del livello di complessità dell'istituzione finanziaria. Il documento in esame pone, quindi, l'accento sulla rilevanza dimensionale di *cluster* d'istituzioni finanziarie, le quali, sebbene singolarmente trascurabili, potrebbero assumere rilevanza sistemica collettiva, sia entrando in sofferenza durante la stessa fase del ciclo economico, sia reagendo in maniera simile a un determinato evento (*shock*)³⁸.

³⁶ FSB-IMF-BIS (n. 33), p. 6 ss., v. anche più dettagliatamente FSB-IMF-BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations – Background Paper*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors (ottobre 2009).

³⁷ FSB-IMF-BIS (n. 33), pp. 9-10, e *Table 1, Basic Indicators of Systemic Importance and Associated Risks* in calce al documento.

³⁸ *Ibidem*.

Il secondo criterio, ossia la mancanza di sostituibilità di un'istituzione finanziaria, può derivare sia dal ruolo formalmente (*rectius*, istituzionalmente) rivestito all'interno del sistema finanziario (l'esempio principe è quello delle controparti centrali), sia dal ruolo di fatto giocato in relazione a un particolare mercato o strumento finanziario (si pensi alla quota di mercato detenuta da alcuni intermediari nel mercato dei derivati *over the counter*)³⁹.

L'interconnessione, ossia il terzo e ultimo criterio, è invece determinata dalla rete contrattuale mediante le quali l'istituzione finanziaria concretamente opera, sia sul lato della raccolta, sia su quello della provvista di fondi - e in questo caso il riferimento alle istituzioni creditizie è più marcato. I collegamenti contrattuali, infine, rilevano per il loro numero e per il loro valore, ed entrambe queste variabili sono analizzate in relazione alla complessità strutturale della rete contrattuale⁴⁰.

Lo strumento giuridico che il FSB raccomanda di adoperare per recepire, a livello nazionale e regionale, la definizione di SIFI fin qui descritta, è lo strumento del parere non vincolante emanato dalle autorità competenti a livello locale. Quanto agli obiettivi di *policy* che con tale strumento dovrebbero essere perseguiti, il documento in esame auspica che la definizione e successiva individuazione delle SIFI sia finalizzata a calibrarne l'ampiezza e soprattutto l'intensità di vigilanza prudenziale e di regolamentazione finanziaria. Nello specifico, si ipotizza che l'individuazione delle SIFI possa servire a modulare l'intensità dei requisiti di vigilanza prudenziale e a stabilire in radice politiche e strategie d'intervento per la gestione delle crisi⁴¹.

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ Non possono sfuggire le assonanze con la concezione dell'impresa quale *nexus of contracts*, su cui cfr. ad esempio W. BRATTON Jr., 'The Nexus of Contracts Corporation: A critical Appraisal', *Cornell Law Rev.* 74 (1989) p. 407 ss. e T. ULEN, 'The Coasean Firm in Law and Economics' *J. Corp. Law* 18 (1993) p. 301 ss., per l'Italia vedi C. MARCHETTI, *The "Nexus of Contracts" Theory*, (2000).

⁴¹ Non senza riconoscere, tuttavia, che le decisioni relative a quest'ultimo aspetto "*would be determined by the circumstances at the time*", cfr. FSB-IMF-BIS (n. 33), p. 24.

3. Sovrapposizione tra i concetti di SIFI e di *too big to fail*

Il concetto di SIFI conosce un'evoluzione decisiva a seguito del G20 di Pittsburgh, dimostrandosi un concetto idoneo a recepire le dinamiche incrementalmente che spesso caratterizzano la regolamentazione finanziaria a livello internazionale.

I capi di stato e di governo presenti al G20 di Pittsburgh, in ragione dei costi (direttamente e indirettamente) sostenuti dalla collettività a causa dell'instabilità finanziaria generata dalla crisi e acuita dal fallimento di numerose e rilevanti istituzioni finanziarie, pongono l'accento sulla necessità di approntare in maniera preventiva, proprio rispetto alle SIFI, piani di risoluzione *ad hoc*. Inoltre, nel caso d'istituzioni caratterizzate da una marcata operatività transfrontaliera, il G20 segnala la necessità di costituire collegi di supervisione e di risoluzione internazionali permanenti (*crisis management groups*, "CMGs") e parallelamente di siglare accordi tesi ad assicurare lo scambio di informazioni durante le fasi più acute delle crisi. Al fine poi di ridurre l'azzardo morale legato ai fallimenti delle SIFI, i partecipanti al G20 propongono di aumentare l'effettività dei sistemi di risoluzione delle crisi dei gruppi finanziari, introducendo nelle rispettive giurisdizioni poteri e strumenti giuridici *ad hoc*⁴². Infine, il G20 chiarisce come gli stessi requisiti prudenziali debbano essere collegati ai costi che il fallimento di una SIFI può comportare e non soltanto all'importanza sistemica, come affermato in precedenza⁴³.

La delega da parte del G20 al FSB riceve dunque nuova linfa, dacché a quest'ultimo è demandata l'implementazione tecnica dei rinnovati obiettivi di *policy* legati al concetto di SIFI, necessari a dare concretezza e ad ampliare il concetto in discorso, accentuandone il ruolo di catalizzatore del processo di riforma del sistema finanziario.

⁴² Nel contesto dei documenti ufficiali del G20 e del FSB, rispetto alle SIFI, il termine "risoluzione" è da intendersi come comprensivo di tutte le attività attinenti alla ristrutturazione e/o alla liquidazione degli intermediari coinvolti.

⁴³ G20, *Leaders' Statement*, Pittsburgh Leaders' Summit (24-25 settembre 2009), in particolare al punto n° 13.

Infatti, il primo documento di risposta elaborato dal FSB in vista del successivo G20 di Toronto, sebbene dichiaratamente interlocutorio, già contiene le avvisaglie di un processo di trasformazione radicale del concetto di SIFI operato da parte del FSB. In particolare, l'aspetto legato all'azzardo morale diventa il tratto caratterizzante la definizione di SIFI e il fulcro attorno cui ruota l'intero sistema di *policy* legato alle SIFI stesse – seppur il G20 di Toronto nel suo mandato al FSB non dia, almeno formalmente, particolar peso alla tematica dell'azzardo morale⁴⁴.

Il sistema di *policy* legato al concetto di SIFI è dunque modificato e ampliato, con le finalità dichiarate di (i) migliorare la capacità di risoluzione delle SIFIs (ii) diminuire la probabilità che si verifichi il fallimento di una SIFI, comunque riducendone l'impatto e (iii) contenere i rischi di contagio che potrebbero verificarsi nel caso in cui una SIFI effettivamente fallisca.⁴⁵

È doveroso porre l'accento su come sia il FSB, e non il G20, a introdurre, per la prima volta in un documento ufficiale, il collegamento (esplicito) tra il concetto di SIFI e quello di *too big to fail*⁴⁶, in particolare facendo

⁴⁴ V. FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*, Interim report to G20 Leaders (18 giugno 2010).

⁴⁵ *Ivi*, p. 2,

⁴⁶ Sul concetto di *too big to fail* vedi, *inter alia*, THOMAS F. HUERTAS, 'Too big to fail, too complex to contemplate: What to do about systemically important firms' paper presented at the Financial Markets Group conference, "Too Big to Fail, Too Interconnected to Fail?" at LSE, London, (15 September 2009); J. CARMASSI et al, *Overcoming too-big-to-fail: a Regulatory Framework to Limit Moral Hazard and Free Riding in the Financial Sector*, Report of the Ceps-Assonime task force on bank crisis resolution (2010); I. ÖTKER-ROBE et al, 'The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve' IMF Staff Discussion Note SDN/11/12 (May 2011); R. MAINO, 'Tackling the "Too Big To Fail" conundrum: Integrating market and regulation' LSE Financial Markets Group Paper Series No 207 (April 2012); A. ROSE and T. WIELADEK, 'Too big to fail: some empirical evidence on the causes and consequences of public banking interventions in the United Kingdom' Bank of England Working Paper No. 460 (August 2012); J. NOSS and R. SOWERBUTTS, 'The implicit subsidy of banks' Bank of England Financial Stability Paper No. 15 (May 2012); G. KAUFMAN, 'Too big to fail in banking: what does it mean?', LSE Financial Markets Groups Special Paper Series No 222 (June 2013); M. LABONTE, 'Systemically Important or "Too Big to Fail" Financial Institutions' Congressional Research Service

riferimento al fallimento di Lehman Brothers. In sostanza, in questa fase pare evidente uno slittamento dai temi legati alla vigilanza a quelli legati alla risoluzione delle crisi e al fallimento delle SIFI⁴⁷.

4. Evoluzione del sistema di *policy* legato al concetto di SIFI

4.1. Raccomandazioni del FSB e processo internazionale d'implementazione

Il FSB formalizza il sistema di *policy* legato al concetto di SIFI nella versione definitiva del documento *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions* destinato al G20 di Seul⁴⁸. Il documento sostanzialmente ricalca le direttive già anticipate nel precedente *interim report*, sottoposto all'attenzione del G20 di Pittsburgh (vedi *supra*, paragrafo precedente). L'importanza della versione definitiva deve tuttavia ravvisarsi anche nel suo valore simbolico. Infatti, il FSB impartisce compiti specifici agli altri soggetti istituzionali coinvolti nella riforma del sistema finanziario e detta la scansione temporale dei processi di recepimento delle raccomandazioni avanzate, ponendosi così al centro del processo di coordinamento e monitoraggio dell'impianto di *policy* concernente le SIFI⁴⁹.

(July 2013); P. TUCKER, 'Solving too big to fail: where do things stand on resolution' Bank of England Speech (12 October 2013); THOMAS M. HOENIG, 'The Persistence of Too Big To Fail' Federal Deposit Insurance Corporation Speech (24 February 2014); N.G. PACKIN, 'Supersize Them? Large Banks, Taxpayers and the Subsidies That Lay Between' Institute for Law and Economics University of Pennsylvania Law School Research Paper no. 14-16 (March 2014); M. BIJLSMA et al, 'Measuring too-big-to-fail funding advantages from small banks' CDS spreads' CPB Discussion Paper 268 (2014); K. LANNOO, 'The G-20, five years on' CEPS Essay No 9 (March 2014); J. CUNLIFFE, 'Ending Too Big to Fail - progress to date and remaining issues' Bank of England Speech (13 May 2014).

⁴⁷ *Ibidem*, in una certa misura formalizzandolo e dando per scontato che il primo ricomprenda necessariamente il secondo e che il sistema di *policy*, inizialmente pensato per affrontare i problemi legati alla rilevanza sistemica, possa essere coerentemente esteso anche ai problemi legati al *too big to fail*.

⁴⁸ V. FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*, FSB Recommendations and Time Lines (20 ottobre 2010), *passim*.

⁴⁹ *Ivi*, pp. 9-10.

Il FSB non si limita quindi a elaborare il concetto di SIFI sul piano tecnico-sostanziale, come formalmente richiesto dal G20, è invece un interprete propulsivo del mandato ricevuto, capace di una visione programmatica, strumentale alla legittimazione del suo ruolo di organizzazione al vertice dell'architettura finanziaria internazionale. In questo senso sono importanti sia la scelta della forma giuridica delle raccomandazioni, sia (soprattutto) l'enfasi sul monitoraggio della fase di recepimento delle raccomandazioni da parte delle legislazioni nazionali, elementi che il FSB sembra introdurre autonomamente nel processo di riforma e che finiscono col gravarlo di nuovi specifici compiti, accrescendone l'autorevolezza. Potrebbe, anzi, sostenersi che lo stesso sistema di *policy* costruito attorno al concetto di SIFI rappresenti il principale strumento mediante il quale il FSB afferma in modo definitivo la propria identità istituzionale, in parte modificando sia il rapporto di *accountability*⁵⁰ rispetto all'organizzazione politica di riferimento (il G20), sia gli equilibri di potere tra il FSB e le altre organizzazioni istituzionali, coinvolte nel processo di riforma del sistema finanziario⁵¹.

⁵⁰ Attualmente è lo stesso FSB a chiarire il proprio rapporto di *accountability* con le organizzazioni politiche di riferimento, sancendo testualmente che: "*The FSB discharges its accountability, beyond its members, through publication of reports and, in particular, through periodical reporting of progress in its work to the Heads of State and Governments and the Finance Ministers and Central Bank Governors of the Group of Twenty*" v. <http://www.financialstabilityboard.org/about/organisation-and-governance/>. Il tema dell'*accountability* è trattato diffusamente in R. BALDWIN, M. CAVE e M. LODGE, *Understanding Regulation*, Oxford (2012), cfr. in generale pp. 347-354, per quanto invece attiene più nello specifico alla produzione internazionale di norme non vincolanti da parte di organizzazioni statuali a carattere sovranazionale cfr. pp. 437-438, ove si sottolineano i problemi legati alla tendenziale assenza di effettività nei meccanismi di *accountability* a livello internazionale, in parte dovuta alla moltitudine di centri di legittimazione politica coinvolti nel processo di *accountability*, che ne determina un'evoluzione verso meccanismi imperniati sul principio di reciprocità.

⁵¹ *Ivi*, in particolare *Annex - Summary of processes and timelines*, da cui emerge il ruolo chiave del FSB nel coordinare, ad esempio, l'azione del Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria (su cui vedi infra, nota 60) riguardo lo studio di requisiti prudenziali aggiuntivi *ad hoc* per le SIFIs, e l'azione dell'Organizzazione Internazionale delle Commissioni di Vigilanza sui Mercati Mobiliari (*International Organization of*

Passando all'analisi delle raccomandazioni del FSB - come ulteriormente specificate nella versione definitiva del *report* presentata al G20 di Seul - si può notare che il sistema di *policy* legato alle SIFI è suddiviso in cinque diverse aree d'intervento:

- i. raccomandazioni volte ad aumentare la capacità di assorbimento delle perdite accusate dalle SIFI in ragione del maggior rischio posto da tali istituzioni al sistema finanziario;
- ii. raccomandazioni tese ad aumentare e migliorare l'attività di vigilanza sulle SIFI;
- iii. raccomandazioni dirette ad assicurare che la risoluzione delle SIFI avvenga in maniera sicura, veloce e senza oneri a carico dei contribuenti, in particolare prevedendo degli strumenti d'intervento che consentano di preservare la continuità di alcune attività fondamentali per il corretto funzionamento del sistema economico - come nel caso, paradigmatico, della custodia dei depositi e della gestione dei sistemi di pagamento;
- iv. raccomandazioni inerenti le infrastrutture del mercato finanziario (es. controparti centrali, depositari centrali)⁵²;
- v. raccomandazioni relative alla fase di *enforcement* e di coordinamento e sul processo di *peer review*.

In generale il FSB individua 23 processi di *policy*, suddivisi nelle cinque aree d'intervento sopraindicate, da attuarsi entro due anni dall'emanazione del documento in esame. L'articolazione del sistema di *policy* legato al concetto di SIFI è così compiuta, essendo a questo punto necessario soltanto procedere all'elaborazione tecnica delle raccomandazioni del FSB.

Infatti, in seguito alla pubblicazione, da parte del FSB, del documento intitolato *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*, il sistema di *policy* legato alle SIFI conosce un ulteriore, sostanziale, sviluppo, che può esser letto attraverso l'analisi di

Securities Commissions, "IOSCO") al fine rivedere gli standard relativi alle infrastrutture del mercato finanziario.

⁵² Nel prosieguo dell'analisi, in ragione degli obiettivi del presente lavoro, non si terrà conto delle raccomandazioni relative alla quarta area di intervento sopra menzionata, che riguarda le infrastrutture di importanza sistemica e non direttamente l'attività bancaria.

tre documenti di fondamentale importanza per il processo di riforma del sistema finanziario a livello internazionale. Si tratta dei documenti intitolati *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*⁵³ e *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision*⁵⁴ pubblicati dallo stesso FSB, oltre al documento intitolato *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*⁵⁵ elaborato dal Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria.

Nel prosieguo si esporranno i punti fondamentali di ciascuna area di intervento, partendo dalle raccomandazioni avallate dal G20 di Seul e seguendo l'evoluzione (incrementale) della fase di elaborazione tecnica di tali raccomandazioni. È possibile anticipare che i documenti analizzati rappresentano, a loro volta, un punto di partenza per lo sviluppo (potrebbe dirsi per gemmazione) di nuovi “filoni” di *policy* che, se da un lato nascono nel solco del concetto di SIFI, dall'altro assumono autonoma rilevanza dal punto di vista sostanziale, diventando così parzialmente indipendenti (*rectius*, distanti) dallo sviluppo dello stesso concetto di SIFI⁵⁶.

⁵³ FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (October 2011).

⁵⁴ FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Recommendations for enhanced supervision* (November 2010).

⁵⁵ BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement* (October 2011).

⁵⁶ Così FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions* (November 2011), *passim*. In una prospettiva parzialmente diversa, P. BONGINI e L. NIERI, 'Identifying and Regulating Systemically Important Financial Institutions' *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena* 43 (2014) pp. 39-62, distinguono tra misure preventive (vigilanza prudenziale e vigilanza strutturale) e protettive (risoluzione della crisi) per la regolazione delle SIFI. WEBER et al, 'Addressing Systemic Risk: Financial Regulatory Design' *Texas International Law Journal* 49 (2014), pp. 149-200, adottano la stessa prospettiva di indagine di questo paragrafo, in particolare vedi la parte I del contributo citato, pp. 152-159.

4.2. Dicotomia tra SIFI globali ("G-SIFI") e domestiche ("D-SIFI")

Prima di soffermarsi su ciascuna delle aree d'intervento in cui si articola il sistema di *policy* costruito intorno al concetto di SIFI, bisogna porre l'accento su come il FSB introduca anche una dicotomia del concetto in esame determinando, per certi versi, uno statuto speciale per alcune soltanto delle istituzioni finanziarie d'importanza sistemica.

Nello specifico si tratta della bipartizione del concetto di SIFI in istituzioni finanziarie d'importanza sistemica "globale" (*Global Systemically Important Financial Institutions*, "G-SIFI") e istituzioni finanziarie d'importanza sistemica "domestica" (*Domestic Systemically Important Financial Institutions*, "D-SIFI").

Tale ulteriore segmentazione, se da un lato consente di strutturare un sistema di controlli crescente, teoricamente più adeguato alla grandezza e al rischio effettivamente posto da ciascuna SIFI, dall'altro introduce un nuovo "problema di confine", questa volta all'interno della stessa categoria di istituzioni finanziarie di importanza sistemica⁵⁷.

Tuttavia, se è difficile stabilire quando un'istituzione finanziaria sia effettivamente rilevante a livello sistemico, tale esercizio diventa estremamente complesso allorché si debba tenere in considerazione un sistema di riferimento variabile e dai confini incerti. Cosa differenzia un sistema globale da un sistema domestico?⁵⁸

Nelle pagine che seguiranno si cercherà quindi di enucleare le disposizioni riguardanti direttamente le G-SIFI al fine di comprendere con maggior dettaglio il confine dello statuto speciale previsto per tali istituzioni finanziarie.

4.3. Capacità aggiuntiva di assorbimento delle perdite

Le raccomandazioni volte ad aumentare la capacità di assorbimento delle perdite rappresentano una parte fondamentale dello statuto

⁵⁷ Per la definizione dei "problemi di confine" v. *supra* nota 34.

⁵⁸ In questo senso il concetto SIFI c.d. domestica confligge, almeno a livello europeo, con una vigilanza che tende sempre più a strutturarsi prescindendo dai confini e dalle economie nazionali, senza che a ciò corrisponda, al momento, un reale consolidamento fiscale e politico.

speciale elaborato dal FSB per le G-SIFI. Queste istituzioni finanziarie, a causa delle loro dimensioni, delle quote di mercato possedute e delle interconnessioni a livello globale, possono determinare una crisi di carattere sistemico con ripercussioni in più paesi. Per tale ragione, il FSB auspica che le G-SIFI abbiano una capacità di assorbimento delle perdite maggiore rispetto agli standard di Basilea 3, da attuarsi in particolare aumentando la percentuale di capitale di rischio (*common equity*). Quest'ulteriore capacità di assorbimento delle perdite deve, in ogni caso, tener conto di eventuali emissioni di CoCos (*contingent convertible capital instruments*) e dello strumento del *bail-in*. Inoltre, il FSB chiarisce come non possano escludersi misure aggiuntive da parte delle singole autorità nazionali, tese ad aumentare ulteriormente l'ammontare del patrimonio di vigilanza, rendere più stringenti i requisiti di liquidità e il regime delle grandi esposizioni ed introdurre requisiti di vigilanza strutturale per le G-SIFI⁵⁹.

L'organizzazione, cui è demandata la quantificazione della capacità addizionale di assorbimento delle perdite per il settore bancario e la valutazione del suo impatto da un punto di vista macroprudenziale, è il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria⁶⁰.

⁵⁹ FSB (n. 48) pp. 2-3, raccomandazioni 6-8.

⁶⁰ Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision "BCBS"*), è formato da esponenti di banche centrali e autorità di vigilanza di 27 paesi e l'Unione Europea e, quindi, non rispecchia la (diversa e più limitata) composizione del FSB o del G20. Il Comitato di Basilea è costituito presso la Banca dei regolamenti internazionali (su cui vedi *supra*, nota 20), dove ha sede il suo Segretariato permanente e dove solitamente si svolgono le sue riunioni. Il Comitato ha da sempre agito in assenza di qualsiasi forma di personalità giuridica, seppur rappresenti la più "antica" (la data di costituzione è il 1974) e probabilmente influente tra le organizzazioni finanziarie internazionali c.d. di *standard-setting*. Come efficacemente notato da Goodhart "*The legal status of the BCBS is simple to discuss; it had none*", v. C. GOODHART, *The Basel Committee on Banking Supervision – A History of the Early Years, 1974-1997*, Cambridge (2011), pp. 542 ss. Pare che non vi sia alcuna intenzione, al momento, di modificare le caratteristiche legali e istituzionali del Comitato di Basilea, tanto che quest'ultimo ha recentemente reso pubblico il proprio statuto, cfr. BCBS, *Charter* (January 2013), il cui articolo 3, rubricato *Legal status*, recita: "*The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force. Rather, the BCBS relies on its members' commitments [...] to achieve its mandate*". Si tratta in sostanza

di un organismo in grado di emanare disposizioni non vincolanti, sprovvisto di qualsiasi potere normativo per l'emanazione di atti aventi forza di legge, e tuttavia dotato di estrema autorevolezza a livello internazionale. La storia del Comitato di Basilea mostra come quest'organizzazione tragga gran parte del proprio prestigio dall'attività di elaborazione di *standard* in materia di adeguatezza patrimoniale e vigilanza degli intermediari bancari, oltre che dal ruolo di coordinamento svolto, soprattutto in passato, in occasione delle principali crisi che hanno interessato il settore bancario (questo il caso, ad esempio, della crisi del Banco Ambrosiano del 1982). Tuttavia, è importante chiarire come l'ambito soggettivo di applicazione degli *standard* elaborati dal Comitato – e più in generale la sua attività – abbia da sempre riguardato soltanto le banche attive a livello internazionale, lasciando alla discrezionalità di ciascun paese membro la possibilità di estendere l'applicazione degli *standard* anche alle banche attive solo a livello locale. Inoltre, gli Stati membri sono liberi di introdurre nei propri ordinamenti requisiti più stringenti rispetto a quanto suggerito dal Comitato. Negli anni immediatamente successivi alla sua costituzione il Comitato ha svolto studi e ricerche sulla capacità di assorbimento delle perdite e la liquidità delle banche, ma il primo vero e proprio Accordo di Basilea risale al 1988, cfr. BCBS, *International convergence of capital measurement and capital standards* (July 1988). L'Accordo del 1988 introduce *standard* per la determinazione dei requisiti patrimoniali delle banche, sostanzialmente indicando coefficienti di misurazione rispetto al solo rischio di credito; conta in tutto soltanto 16 pagine di testo, più allegati. Nel corso degli anni l'Accordo del 1988 ha subito diverse revisioni, la più importante delle quali è la quinta revisione pubblicata nel 1996, volta a estendere la portata dell'Accordo del 1988 anche alla misurazione del rischio di mercato, cfr. BCBS, *Amendment to the capital accord to incorporate market risks* (January 1996), che introduce per la prima volta un'alternativa al metodo c.d. standardizzato per la misurazione del rischio: si tratta del metodo di misurazione basato su modelli sviluppati “internamente” dagli stessi intermediari creditizi. Il successivo accordo detto “Basilea 2” adotta definitivamente l'approccio introdotto dalla revisione per l'incorporazione del rischio di mercato del 1996, estendendo la possibilità di utilizzare modelli di misurazione sviluppati internamente da ciascuna banca anche alla misurazione del rischio di credito. A Basilea 2 si deve inoltre la suddivisione delle regole sulla vigilanza bancaria nei c.d. tre pilastri, ossia (i) requisiti patrimoniali minimi, (ii) processo di vigilanza prudenziale, e (iii) disciplina di mercato, cfr. BCBS, *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version* (June 2006); il documento è composto da 347 pagine e l'elevato tecnicismo dei coefficienti di misurazione proposti ne consente una intelligibilità alquanto limitata. Seppur Basilea 2 intende essenzialmente introdurre dei coefficienti di misurazione dei rischi più sofisticati e precisi rispetto al passato, la dottrina ha accolto con scetticismo i nuovi *standard*, mettendo da subito in luce, ad esempio, l'inadeguatezza delle metodologie statistiche adoperate e i connessi effetti pro-ciclici rispetto alla fasi di mercato in atto, cfr. J. DANIELSSON, 'On the Feasibility of Risk Based Regulation' CESifo Economic Studies 49 (2003), pp.157-179; I. DRUMOND, 'Bank Capital Adequacy Requirements, Business

Cycle Fluctuations and the Basel Accords: A Synthesis' *Journal of Economic Surveys* 23 (2009), pp. 798-830. Altre critiche mosse nei confronti di Basilea 2 hanno riguardato l'uso dei coefficienti di ponderazione del rischio basati su valutazioni del merito creditizio effettuate da agenzie di *rating* esterne, cfr. ROLF H. WEBER, 'The regulatory use of credit ratings in bank capital requirement regulations' *Journal of Banking Regulation* 10 (2008), pp. 1-16, e l'effettiva possibilità di misurazione del rischio operativo, cfr. ANDREAS A. JOBST, 'The treatment of operational risk under the New Basel framework: Critical issues' *Journal of Banking Regulation* 8 (2007), pp. 316-352. All'indomani della crisi finanziaria iniziata nel 2007 il Comitato di Basilea ha adottato un nuovo accordo, denominato "Basilea 3", cfr. BCBS, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems - revised version* (June 2011). Basilea 3 intende migliorare la stabilità del sistema bancario rafforzando i requisiti di adeguatezza patrimoniale delle banche, conservando l'impostazione basata sui tre pilastri di Basilea 2. Il rafforzamento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale è perseguito attraverso il miglioramento della qualità e l'innalzamento della quantità del patrimonio di vigilanza richiesto alle banche. Inoltre, il Comitato raccomanda l'adozione di un indice di leva finanziaria volto a contenere l'eccessivo ricorso alla leva da parte degli intermediari creditizi e mitigare al contempo gli errori (inevitabilmente) derivanti dall'adozione di modelli statistici di misurazione del rischio, per definizione imperfetti. In aggiunta Basilea 3 introduce elementi macroprudenziali (sul concetto di vigilanza macroprudenziale vedi *infra*, paragrafo 6) per mitigare gli effetti pro-ciclici presenti nel settore bancario, tra cui spicca il c.d. *buffer* anticiclico. Su Basilea 3 vedi, *inter alia*, A. BLUNDELL-WIGNALL e P. ATKINSON, 'Thinking beyond Basel III: necessary solutions for capital and liquidity' *OECD Journal - Financial Market Trends* 1 (2010); R. MASERA, 'The Basel III global regulatory framework: a critical review' *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia* 3 (2011) pp. 199-256; J. CARMASSI e S. MICOSSI, 'Time to Set Banking Regulation Right' *LSE Financial Market Law Group Paper Series - Special Paper 206* (April 2012). Le modifiche allo schema di regolamentazione in materia di adeguatezza patrimoniale non esauriscono le misure adottate dal Comitato a seguito della crisi finanziaria. Infatti, parallelamente al rafforzamento della base patrimoniale, il Comitato propone per la prima volta *standard* armonizzati a livello internazionale per la gestione della liquidità, in particolare un indicatore di breve termine (*Liquidity Coverage Ratio*) e di un indicatore strutturale del livello di liquidità (*Net Stable Funding Ratio*), cfr. BCBS, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring* (December 2010), e da ultimo BCBS, *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools* (January 2013), sul concetto di liquidità confronta tuttavia gli studi di J. EATWELL, 'Liquidity and Financial Crises', in J. EATWELL and M. MILGATE, *The Rise and Fall of Keynesian Economics* (OUP 2011), p. 21 ss., che ricorda le diverse accezioni di tale concetto (liquidità funzione di un'attività finanziaria quale caratteristica di quest'ultima, e quindi in funzione di aggettivo, altre volte invece che delinea una grandezza a sé stante) che finiscono per determinare la liquidità di un mercato, ed i rischi derivanti dall'adozione diffusa di regole che contribuiscano a uniformare gli incentivi dei partecipanti al mercato, rendendoli

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria riconduce esplicitamente la previsione di una capacità aggiuntiva di assorbimento delle perdite

pericolosamente omogenei; fondamentale, in questo senso, la differenza tra *search liquidity* e *systemic liquidity*, e l'individuazione delle caratteristiche istituzionali degli attori di mercato che determinano l'una o all'altra tipologia di liquidità. Innovando notevolmente rispetto al passato, il Comitato di Basilea ha anche sviluppato un programma di valutazione della conformità con Basilea 3 delle normative applicabili in ciascuno Stato membro, che contribuirà senz'altro a elevare il grado di effettività degli *standard* proposti dal Comitato, cfr. da ultimo BCBS, *Basel III Regulatory Consistency Assessment Programme* (October 2013). Il programma di valutazione di conformità della normativa è articolato in due principali ordini di attività, fra loro complementari, ossia (i) il monitoraggio dell'adozione tempestiva degli accordi di Basilea 3 e (ii) la valutazione della conformità, coerenza e completezza delle disposizioni adottate a livello regionale o nazionale. Si prevede di estendere gradualmente l'attività di monitoraggio e valutazione - inizialmente incentrata sui requisiti di adeguatezza patrimoniale - anche agli *standard* in materia di liquidità, leva finanziaria e banche d'importanza sistemica, in quest'ultimo caso limitatamente al requisito di capacità aggiuntiva di assorbimento delle perdite. Tuttavia, seppur i requisiti specifici per le banche d'importanza sistemica non sono in un primo momento oggetto di valutazione da parte del Comitato, è data comunque precedenza alle valutazioni di conformità dei requisiti di adeguatezza patrimoniale condotte nelle giurisdizioni in cui hanno sede banche d'importanza sistemica. È infine lo stesso Comitato a chiarire come il programma di valutazione di conformità sia complementare rispetto al Financial Sector Assessment Program (FSAP) condotto da FMI/Banca mondiale: il primo esamina l'attuazione dello schema di regolamentazione Basilea 3 sotto gli aspetti dell'uniformità e della completezza, mentre la valutazione del rispetto dei Principi fondamentali di Basilea nell'ambito del FSAP prende in esame l'intera gamma delle prassi di vigilanza, ed è condotta nel quadro di una più ampia analisi dei rischi per la stabilità finanziaria. A tal proposito giova ricordare come il Comitato di Basilea abbia appunto elaborato dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria, il cui l'ultimo aggiornamento risale al periodo successivo alla recente crisi finanziaria e tiene conto della nascita del concetto di SIFI, riformulando pressoché ogni principio al fine di introdurre la variabile rappresentata dal rischio sistemico posto da tali istituzioni finanziarie e tuttavia sancendo la superfluità di un principio *ad hoc* per le banche d'importanza sistemica, cfr. BCBS, *Core Principles for Effective Banking Supervision* (September 2012), p. 5: "*Consideration was given by the Committee to including a new Core Principle to cover SIBs. However, it was concluded that SIBs, which require greater intensity of supervision and hence resources, represent one end of the supervisory spectrum of banks. Each Core Principle applies to the supervision of all banks. The expectations on, and of, supervisors will need to be of a higher order for SIBs, commensurate with the risk profile and systemic importance of these banks. Therefore, it is unnecessary to include a specific stand-alone Core Principle for SIBs*".

per le *Global Systemically Important Banks* (“G-SIB”) alle maggiori esternalità negative, che tali istituzioni finanziarie creerebbero a livello internazionale, tali per cui le attuali politiche di regolamentazione non sarebbero sufficienti⁶¹.

Il sistema di misurazione proposto dal Comitato di Basilea per determinare il grado di rilevanza sistemica delle G-SIFI in generale (e, in questo prima fase, delle G-SIB in particolare), è basato su più indicatori sia quantitativi sia qualitativi, in ossequio a quanto già auspicato dal FSB. Nello specifico il documento chiarisce che la rilevanza sistemica globale di una banca deve essere misurata in base all’impatto che il suo fallimento potrebbe avere sul sistema finanziario internazionale e sull’economia, piuttosto che in base al solo rischio che tale fallimento si verifichi, ossia che è opportuno considerare la perdita in caso di insolvenza globale a livello di sistema (*loss-given-default*), anziché la probabilità di insolvenza (*probability of default*)⁶².

Gli indicatori proposti, che anche in questo caso riprendendo in parte le riflessioni già svolte dal FSB⁶³, attengono (i) alla dimensione delle banche, (ii) al loro grado di interconnessione, (iii) alla mancanza di sostituti o infrastrutture finanziarie prontamente disponibili per i servizi che tali banche forniscono, (iv) all’operatività in più giurisdizioni da esse svolta (v) alla loro complessità. La metodologia usata per quantificare ciascun indicatore attribuisce la stessa ponderazione a ognuna delle cinque categorie di rilevanza sistemica menzionate. Per ogni categoria (a eccezione di quella dimensionale) sono individuati più indicatori, attribuendo anche in questo a caso ciascuno di essi la stessa ponderazione all’interno della rispettiva categoria⁶⁴.

⁶¹ BCBS (n. 55), pp. 1-2.

⁶² Ivi, pp. 3-4.

⁶³ Cfr. FSB (n. 33), *passim*.

⁶⁴ BCBS (n. 55), p. 5.

Tab. 1

| Categoria (ponderazione) | Indicatore | Ponderazione dell'indicatore |
|--|--|---|
| Operatività internazionale (20%) | Attività estere..... | 10% |
| | Passività verso altre giurisdizioni..... | 10% |
| Dimensione (20%) | Esposizione totale - definizione data dalle disposizioni sull'indice di leva finanziaria di Basilea 3..... | 20% |
| Interconnessione (20%) | Attività verso altre società finanziarie..... | 6,67% |
| | Passività verso altre società finanziarie... | 6,67% |
| | Indice della provvista all'ingrosso..... | 6,67% |
| Sostituibilità come operatore di mercato e fornitore di servizi (20%) | Attività in custodia..... | 6,67% |
| | Pagamenti compensati e regolati mediante sistemi di pagamento..... | 6,67% |
| | Valore delle transazioni sottoscritte nei mercati obbligazionari e azionari..... | 6,67% |
| Complessità (20%) | Valore nozionale dei derivati OTC..... | 6,67% |
| | Attività di terzo livello..... | 6,67% |
| | Valore delle attività detenute per la negoziazione e disponibili per la vendita..... | 6,67% |

Le G-SIB sono quindi ripartite in diverse classi di rilevanza sistemica secondo i punteggi calcolati in base al sistema di misurazione riportato in Tabella 1. Per ciascuna classe sono previsti requisiti addizionali di assorbimento delle perdite, commisurati al grado di rischiosità della classe. Le varie classi hanno dimensioni uguali in termini di punteggi al fine di garantire che le valutazioni della rilevanza sistemica siano confrontabili nel tempo e incentivino le banche a ridurre la propria rilevanza sistemica. Per questa stessa ragione una quinta classe, vuota, è posta al di sopra della classe più elevata al fine di scoraggiare le banche ad aumentare il proprio grado di sistemicità. L'entità della capacità addizionale di assorbimento delle perdite per la classe più bassa è pari all'1,0% delle attività ponderate per il rischio. L'entità della capacità addizionale di assorbimento delle perdite per la classe più elevata, fra le

quattro classi effettivamente popolate, è pari al 2,5% delle attività ponderate per il rischio; quella per la classe massima, inizialmente vuota, è pari al 3,5% delle attività ponderate per il rischio⁶⁵.

Il requisito addizionale di assorbimento delle perdite deve essere soddisfatto con mezzi patrimoniali di massima qualità (*Common Equity Tier 1* o “CET1”, secondo la definizione di Basilea 3)⁶⁶.

⁶⁵ Ivi, pp. 16-17.

⁶⁶ Ivi, pp. 18-22, ove sono trattate le ragioni per escludere dal computo del requisito addizionale delle perdite sia i CoCos sia gli strumenti di debito oggetto di *bail-in*, vedi anche BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement – Cover Note* (October 2011). Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria e il FSB hanno inoltre incaricato *Macroeconomic Assessment Group* – un comitato di esperti in modelli macroeconomici provenienti dalle banche centrali e dalle autorità di 15 paesi membri del FSB – di condurre una valutazione sull’impatto macroeconomico delle raccomandazioni relative alle G-SIFI, in particolare rispetto all’aumento della capacità di assorbimento delle perdite. I risultati di quest’analisi sembrerebbero non lasciare adito a critiche basate sul presunto impatto (negativo) di tali requisiti sulla crescita economica dei paesi coinvolti, cfr. BCBS-FSB, *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*, Report of the Macroeconomic Assessment Group (October 2011), pp. 21-22: “The transitional costs of increased capital on the top 30 potential G-SIBs, as measured by the unweighted median of the maximum impact on GDP, are quite small, in the order of 0.06% for each percentage point of capital. If monetary policy is unable to counteract the slowdown in growth, the impact is somewhat greater, reaching a peak impact of 0.10% of GDP relative to baseline in either a four-year or an eight-year implementation scenario. [...] The maximum GDP impact of all components of the Basel III, including the overall increase in buffers and the G-SIB framework, is in the order of 0.34% for an eight-year implementation scenario. [...] The benefits of increased capital on G-SIBs depend on an additional array of assumptions, particularly whether one assumes crises have a permanent or temporary effect on output. If one takes the median of all estimates of crisis costs, the analysis in the LEI report suggests that the G-SIB framework by itself can have an annual benefit ranging from 0.38 to 0.47% of pre-crisis GDP, depending on whether one uses a model that separately takes account of the impact of liquidity requirements. The combined benefits of Basel III and the G-SIB framework come to as much as 2½ % of pre-crisis GDP”. In una prospettiva parzialmente coincidente può essere inquadrato il lavoro svolto dal *Regional Consultative Group for Asia* costituito in seno al FSB, che ha reso noto uno studio sull’attività e sull’impatto del sistema di *policy* delle SIFI nella regione asiatica, v. FSB, *Report on the Impact of SIFI Framework on the Asia Region and Measures in Response* (August 2014). Come esempio di studio dell’attività delle SIFI nell’area geografica dell’America Latina, cfr. B. TABAK et al, ‘Systemically important banks and financial stability: The case of Latin America’

Tuttavia, è importante notare come i risultati ottenuti con il sistema di misurazione quantitativo possano essere integrati dal giudizio dell'autorità di vigilanza competente, che potrà modificare i risultati ottenuti solo in casi eccezionali e facendo riferimento a fattori relativi all'impatto sistemico globale di una banca, ovvero alla perdita a livello di sistema in caso di insolvenza globale (*loss-given-default*). Le autorità competenti possono, inoltre, far uso di criteri quantitativi supplementari e il giudizio finale può essere altresì basato su informazioni di natura qualitativa, purché opportunamente documentate (ciò al fine di tener conto di eventi non facilmente quantificabili tramite l'uso d'indicatori sintetici, come ad esempio un'importante ristrutturazione dell'operatività di una banca)⁶⁷.

Journal of Banking & Finance 37 (2013), pp. 3855–3866; KLEINOWA et al, 'Systemically Important Financial Institutions in Latin America - A Survey' Working Paper (May 2014), <http://ssrn.com/abstract=2441874>.

⁶⁷ BCBS (n. 55), pp. 12-15. BONGINI e NIERI (n. 56) forniscono un esaustivo riepilogo delle principali metodologie proposte in dottrina per l'identificazione delle SIFI, raggruppandole in metodologie contributive (rispetto al rischio sistemico genericamente inteso) e partecipative (rispetto a una manifestazione in particolare del rischio sistemico). S. MASCIANTONIO, 'Identifying and tracking global, EU and Eurozone systemically important banks with public data' Questioni di Economia e Finanza - Banca d'Italia Occasional Papers 204 (October 2013), propone una metodologia di identificazione delle SIFI basata esclusivamente su dati di mercato pubblicamente accessibili, anche al fine di limitare (*rectius*, ridefinire) l'impatto di valutazioni discrezionali da parte delle autorità di vigilanza a livello regionale e locale. M. BONOLLO et al, 'Systemic Importance of Financial Institutions: regulations, research, open issues, proposals' IMT Lucca EIC Working Paper Series 02 (March 2014), analogamente propendono per l'adozione di criteri di valutazione squisitamente quantitativi per l'individuazione delle SIFI, cfr p. 28: "Although the concept of systemic importance is intuitive, the first thing to point out is the need to find a commonly shared mathematical definition of what the systemic relevance of a financial institution is". Si deve osservare, tuttavia, che una metodologia d'individuazione delle SIFI imperniata su indicatori esclusivamente quantitativi renderebbe inevitabilmente più rigida la corrispondente definizione e più difficoltosa l'applicazione di misure riconducibili alle altre aree d'intervento che compongono il sistema di *policy* legato al concetto di SIFI, si pensi in particolare alle misure concernenti il rafforzamento della vigilanza e dei sistemi di risoluzione delle crisi, la cui applicazione in parte prescinde da valutazioni di carattere quantitativo, rendendo invece necessarie valutazioni discrezionali da parte delle autorità di vigilanza. Negli USA, il *Board of Governors of the Federal Reserve System*

Il regime di adeguatezza patrimoniale delle SIFI è completato da alcune disposizioni concernenti la misurazione e il controllo delle grandi esposizioni. Il Comitato di Basilea, infatti, ritiene che il quadro prudenziale per le grandi esposizioni rappresenti uno strumento fondamentale, al fine di attenuare il rischio di contagio fra banche d'importanza sistemica globale. Per tale ragione pone un limite più stringente per le grandi esposizioni tra banche d'importanza sistemica globale, rispetto al limite sulle grandi esposizioni applicabile alle altre banche. In particolare, il limite sulle grandi esposizioni tra banche

(“Federal Reserve Board, “FRB”) ha proposto una metodologia d’individuazione delle banche l’importanza sistemica globale alternativa e più stringente rispetto a quella proposta dal Comitato di Basilea; l’intento è quello di aumentare la sensibilità della metodologia di individuazione per misurare anche il livello dell’attività di raccolta a breve svolta dalle banche nel mercato interbancario (*short-term wholesale funding*), considerata uno dei principali canali di propagazione del rischio sistemico durante la crisi finanziaria del 2007-2008, cfr. FRB, *Risk-Based Capital Guidelines: Implementation of Capital Requirements for Global Systemically Important Bank Holding Companies*, Proposed Rule – Federal Register Vol. 79, No. 243 (December 18, 2014), che stabilisce anche un corrispondente aggravio della capacità di assorbimento delle perdite per le banche d’importanza sistemica globale statunitensi, il cui ammontare massimo può raggiungere il 4,5% delle attività ponderate per il rischio (da notare che al momento la metodologia proposta dal FRB non è completamente “trasparente”, in quanto non ricorrere esclusivamente a dati di mercato pubblicamente accessibili, ma lasciano spazio discrezionalità all’autorità competente). L’effetto cumulativo delle misure proposte negli Stati Uniti potrebbe determinare un requisito minimo di CET1 per le banche d’importanza sistemica globale pari al 14% delle attività ponderate per il rischio, cfr. PRICEWATERHOUSECOOPERS, *G-SIB capital: A look to 2015*, Regulatory Brief (December 2014), ove si sottolinea che gli intermediari bancari maggiormente colpiti dalle misure proposte negli Stati Uniti sarebbero le banche di investimento. Diversamente, le banche commerciali che basano la propria attività di raccolta principalmente sulla clientela al dettaglio otterrebbero un ulteriore vantaggio competitivo. È stato osservato come la discrezionalità di aumentare ulteriormente la capacità di assorbimento delle perdite delle G-SIFI da parte delle autorità di vigilanza nazionali, possa essere utilizzata “impropriamente” al fine di incentivare in maniera indiretta le G-SIFI all’adozione di misure di vigilanza strutturale, cfr. J GAPPER, *Regulators right to cut biggest banks down to size*, Financial Times (7 January 2015), infatti le banche di importanza sistemica globale di fronte a ulteriori irrigidimenti del requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite potrebbero addivenire a una separazione delle proprie attività che determini una riduzione dell’importanza sistemica, decidendo “autonomamente” di implementare tale strategia.

d'importanza sistemica globale è posto in misura pari al 15% della base patrimoniale (il limite è, invece, pari al 25% per le banche non sistemiche) e trova applicazione a livello consolidato. Tuttavia, per le banche d'importanza sistemica globale, il Comitato contempla in modo esplicito la possibilità che le giurisdizioni, che ospitano singole entità giuridiche appartenenti a un gruppo d'importanza sistemica globale, applichino il limite delle grandi esposizioni anche nei confronti di quelle singole entità giuridiche. Il comitato promuove, infine, l'estensione del limite del 15% sia rispetto alle grandi esposizioni intercorrenti tra banche di importanza sistemica e domestica, sia a quelle intercorrenti tra queste ultime e le banche d'importanza sistemica globale, aumentando la discrezionalità delle autorità nazionali⁶⁸.

4.3.1. Individuazione delle banche d'importanza sistemica globale ("G-SIB")

Nel gennaio del 2011 il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria raccoglie dati relativi a un campione di 73 banche, che rappresentano circa il 65% delle attività bancarie mondiali. Tali dati fanno riferimento alla fine del 2009 e servono per una prima individuazione delle G-SIFI da parte del FSB, che avviene nel novembre dello stesso anno. In questa fase sono solo gli intermediari bancari a essere presi in considerazione.

La prima lista pubblicata dal FSB, in occasione del G20 di Cannes, pur contenendo tutte le banche globalmente sistemiche, non mostra la ripartizione in classi necessaria per il computo del relativo requisito addizionale di assorbimento delle perdite⁶⁹. Dall'aggiornamento pubblicato nel 2012, invece, la lista di banche globalmente sistemiche evidenzia anche la suddivisione in classi di rilevanza sistemica⁷⁰. Nel

⁶⁸ BCBS, *Supervisory framework for measuring and controlling large exposures* (April 2014), pp. 2, 16-17, le grandi esposizioni sono definite come: "The sum of all exposure values of a bank to a counterparty or to a group of connected counterparties [that] is equal to or above 10% of the bank's eligible capital base", p. 4.

⁶⁹ FSB (n. 56).

⁷⁰ Vedi FSB, *2012 update of list of global systemically important banks* (November 2012), che registra una diminuzione di una unità nell'insieme di banche globalmente sistemiche (da 29 a 28).

2013 la metodologia di valutazione è parzialmente aggiornata e sono raccolti nuovi dati⁷¹.

L'ultima versione attualmente disponibile della lista di banche d'importanza sistemica globale è relativa al 2014 e comprende 30 intermediari⁷²:

Tab. 2

| Ammontare aggiuntivo di <i>Common Equity Tier 1</i> | Banche d'importanza sistemica globale (2014) |
|--|---|
| 5 (3.5%) | Nessun intermediario |
| 4 (2.5%) | HSBC JP Morgan Chase |
| 3 (2.0%) | Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank |
| 2 (1.5%) | Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs |

⁷¹ FSB, *2013 update of list of global systemically important banks* (November 2013), che registra un incremento di un'unità nel numero delle banche d'importanza sistemica globale rispetto al 2012 (da 28 a 29). La metodologia di valutazione aggiornata è descritta nel documento BCBS, *Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement* (July 2013), cfr. in particolare Annex 3, per una tabella dettagliata sui tempi di applicazione del requisito addizionale di assorbimento delle perdite, prevedendo di aumentare la trasparenza della metodologia di valutazione tramite la pubblicazione di dati e criteri di calcolo adoperati dal Comitato di Basilea e non ancora resi disponibili, cfr. anche nota seguente.

⁷² FSB, *2014 update of list of global systemically important banks* (November 2014), accompagnato da informazioni aggiuntive riguardanti i denominatori utilizzati ed i punteggi per ciascuna classe e da un ulteriore documento del Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria contenente precisazioni di natura tecnica sulla metodologia di calcolo della rilevanza sistemica, BCBS, *The G-SIB assessment methodology - score calculation* (November 2014).

| | |
|--------|---|
| | Mitsubishi UFJ FG |
| | Morgan Stanley |
| | Royal Bank of Scotland |
| | Agricultural Bank of China |
| | Bank of China |
| | Bank of New York Mellon |
| | BBVA |
| | Groupe BPCE |
| | Group Crédit Agricole |
| | Industrial and Commercial Bank of China |
| | ING Bank |
| 1 | Mizuho FG |
| (1.0%) | Nordea |
| | Santander |
| | Société Générale |
| | Standard Chartered |
| | State Street |
| | Sumitomo Mitsui FG |
| | UBS |
| | Unicredit Group |
| | Wells Fargo |

I risultati relativi al 2014 sono particolarmente rilevanti. Infatti, il requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite dovrà essere soddisfatto a partire da gennaio 2016 facendo riferimento alle classi riportate *supra* in Tabella 2. È tuttavia previsto un recepimento graduale del requisito, che seguirà il passo del recepimento della riserva di conservazione del capitale prevista dal regime di Basilea ⁷³. In altre parole, alle banche globalmente sistemiche sarà inizialmente richiesto di detenere soltanto il 25% dei fondi propri necessari a coprire l'ammontare di capacità addizionale di assorbimento delle perdite; tale requisito diventerà completamente effettivo soltanto a partire dal 2019.

4.3.2. Banche d'importanza sistemica domestica ("D-SIB")

In parallelo all'individuazione delle banche d'importanza sistemica globale e, soprattutto, in seguito al sollecito invito ricevuto dal G20 di

⁷³ Sul regime di Basilea vedi *supra*, nota 60.

Cannes⁷⁴, al FSB è assegnato il compito di estendere la portata del sistema di *policy*, inizialmente applicabile alle sole G-SIFI, anche gli intermediari bancari di importanza sistemica domestica⁷⁵.

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, chiamato anche in questo caso a supportare l'attività del FSB, elabora a tal fine un insieme di principi guida, garantendo un livello di armonizzazione minimo principalmente in due aree: (i) la modalità di individuazione delle banche d'importanza sistemica domestica (che nello specifico ricalca per larga parte i criteri quantitativi e qualitativi già predisposti per l'individuazione delle banche d'importanza sistemica globale) e (ii) la quantificazione dell'aumento della capacità di assorbimento delle perdite (anch'essa ricavata dalla metodologia elaborata avendo riguardo alle G-SIB)⁷⁶.

L'approccio per principi rispecchia una considerazione fondamentale, ossia che l'eventuale stato di crisi di una banca d'importanza sistemica domestica ha ripercussioni dirette, in primo luogo, sull'economia degli stati in cui quella banca opera e non sul sistema finanziario globale. Un approccio troppo prescrittivo non consentirebbe, quindi, di tener conto delle caratteristiche strutturali del sistema finanziario di ogni singolo stato irrigidendo, senza apparente necessità, le valutazioni effettuate a livello locale dalle autorità di vigilanza competenti. Tuttavia, l'approccio per principi è anche dichiaratamente complementare al sistema di *policy* sviluppato con riguardo alle banche d'importanza sistemica globale – infatti, come accennato, ne rispecchia sostanzialmente i contenuti, pur garantendo una maggiore discrezionalità a livello locale. La ragione di

⁷⁴ G20, *Cannes Summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All* (4 November 2011), punti 28 e in particolare 29: “We ask the FSB in consultation with the BCBS, to deliver a progress report [...] on the definition of the modalities to extend expeditiously the G-SIFI framework to domestic systemically important banks”.

⁷⁵ FSB, *Extending the G-SIFI Framework to domestic systemically important banks* (April 2012), *passim*. L'introduzione della dicotomia tra SIFI “domestiche” e SIFI “globali” da parte del FSB è descritta *supra* al paragrafo 4.2.

⁷⁶ BCBS, *A framework for dealing with domestic systemically important banks* (October 2012), p. 4.

tale approccio risiede anche nella considerazione che l'effettivo contenimento del rischio, posto alle banche d'importanza sistemica domestica, può evitare esternalità negative transfrontaliere che potrebbero rivelarsi comunque considerevoli, seppur prive di effetti "sistemici" a livello globale⁷⁷.

Seguendo questa linea di pensiero, il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria auspica l'adozione di un processo di *peer review* particolarmente stringente, nello specifico allargando l'ambito di applicazione oggettivo del *Basel III regulatory consistency assessment programme*⁷⁸.

Quanto al recepimento a livello nazionale dei principi per l'individuazione delle banche d'importanza sistemica domestica, è prevista una scansione temporale parallela a quella stabilita per il recepimento del requisito addizionale di assorbimento delle perdite per le banche l'importanza sistemica globale. È, infine, interessante notare come il Comitato di Basilea auspichi, anche rispetto agli intermediari di importanza sistemica domestica, un approccio più penetrante dell'intera attività di vigilanza⁷⁹.

4.4. Risoluzione delle crisi

Per quanto attiene alla risoluzione delle crisi, le raccomandazioni proposte dal FSB al G20 di Seul, sono raggruppate in tre diversi sottoinsiemi, precisamente: (i) sistemi e strumenti di risoluzione delle

⁷⁷ *Ivi*, p. 1.

⁷⁸ Esempi di metodologie per l'individuazione delle banche di importanza sistemica a livello nazionale e regionale sono offerti da MASCIANTONIO (n. 67), pp. 17-22, ove in particolare un focus per l'individuazione delle SIFI a livello europeo e nell'eurozona, e da M. SKOŘEPA e J. SEIDLER, 'Capital Buffers Based on Banks' Domestic Systemic Importance: Selected Issues' *Czech National Bank Research and Policy Notes 1* (March 2014). Il *regulatory consistency assessment programme* è descritto brevemente *supra*, nota 60.

⁷⁹ Vedi BCBS (n. 76), p. 2.

crisi, (ii) meccanismi di coordinamento transfrontaliero e, infine, (iii) piani di risanamento e liquidazione⁸⁰.

Con le raccomandazioni che si riferiscono al primo sottoinsieme, il FSB prevede che azionisti e creditori non garantiti dovrebbero poter assorbire le perdite, a prescindere dalle contingenti condizioni di mercato. Il FSB segnala, poi, la necessità che ogni paese individui una "autorità di risoluzione" dotata di precise responsabilità, poteri e strumenti d'intervento. In particolare, assai significativo è il riferimento a strumenti d'intervento che consentano la ricapitalizzazione *ex ante* delle SIFI (prima dell'apertura di una procedura di risoluzione), attraverso la decurtazione del valore nominale delle azioni e/o di parte del debito e la successiva (eventuale) conversione di quest'ultimo in capitale di rischio; sia in forza di un'apposita previsione contrattuale (ossia di una clausola liberamente negoziata tra debitore e creditore), sia in forza di una previsione di carattere legislativo, esercitabile in modo discrezionale da parte dell'autorità di risoluzione (c.d. *bail-in*)⁸¹.

Attraverso le raccomandazioni contenute nel secondo sottoinsieme, concernente i meccanismi di coordinamento transfrontaliero, il FSB segnala la necessità che le autorità di risoluzione siano responsabilizzate nel porre in essere un'effettiva attività di cooperazione a livello internazionale. Sempre in quest'ambito, il FSB aggiunge un elemento allo statuto speciale delle G-SIFI, in quanto (rispetto a tali istituzioni finanziarie "globalmente sistemiche") segnala la necessità di un maggior grado di coordinamento, tale da richiedere la sottoscrizione di accordi di cooperazione *ad hoc* per ciascuna G-SIFI, anche in considerazione dell'elevato numero di autorità di vigilanza e di risoluzione coinvolte nei collegi di risoluzione⁸².

La pianificazione delle procedure di risanamento e liquidazione è l'ultimo dei sottoinsiemi che compongono l'area d'intervento relativa alla risoluzione della crisi. Le raccomandazioni del FSB, in parte rifacendosi a quanto già auspicato dal G20 di Pittsburgh, segnalano in

⁸⁰ FSB (n. 48), pp. 4-5.

⁸¹ Ivi, raccomandazioni 12-14.

⁸² Ivi, raccomandazioni 15-16.

maniera evidente la centralità della pianificazione, quale tecnica fondamentale per un efficace contenimento delle crisi, e tuttavia ne auspicano l'obbligatorietà soltanto rispetto alle G-SIFI⁸³. Pregnante è poi la raccomandazione affinché le autorità nazionali siano dotate del potere di richiedere alle SIFI di modificare la propria struttura organizzativa, sia per quanto attiene ai profili legali, relativi alla struttura degli organi societari e di gruppo, sia per quanto attiene ai profili organizzativi meramente interni; tali misure di vigilanza c.d. "strutturale" dovrebbero tuttavia essere dettate dalla necessità di aumentare la "risolvibilità" dell'istituzione finanziaria. Infine, nel caso in cui le SIFI offrano servizi tramite più succursali, il FSB segnala l'opportunità che ciascuna fornisca individualmente informazioni al mercato e all'autorità di vigilanza e, inoltre, che le garanzie infragruppo, qualora eccessive, possano essere ridotte dall'autorità di risoluzione⁸⁴.

⁸³ E. AVGOULEAS, C. GOODHART, e D. SCHOENMAKER, 'Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform' *Journal of Financial Stability* 9 (2013), pp. 210-218, nell'ambito delle tematiche attinenti alla risoluzione delle crisi evidenziano in particolare il ruolo fondamentale giocato dalla pianificazione delle procedure di risanamento e risoluzione, cfr. p. 217: "*Living Wills are the most suitable and (most widely accepted) instrument of international regulatory cooperation in the case of cross-border SIFIs. For this reason, we suggest that among the main elements of the resolution programme incorporated in a Living Will should be: (a) arrangements to share the fiscal burden between home and host countries in the case that an institution (or parts of it) is rescued; and (b) a common insolvency framework in the case that a SIFI (or parts of it) is put into liquidation. The incorporation of the above recommendations would also strengthen the ex post effect of Living Wills, as burden sharing and resolution procedures are bound to be among the biggest and least predictable obstacles that resolution authorities will face when dealing with a cross-border SIFI in distress*".

⁸⁴ Ivi, raccomandazioni 17-20. Un'istituzione finanziaria d'importanza sistemica è considerata "risolvibile" se "*it is feasible and credible for the resolution authorities to resolve it in a way that protects systemically important functions without severe systemic disruption and without exposing taxpayers to loss. For resolution to be feasible, the authorities should have the necessary legal powers - and the practical capacity to apply them - to ensure the continuity of functions critical to the economy. For resolution to be credible, the application of those resolution tools should not itself give rise to unacceptably adverse broader consequences for the financial system and the real economy*", cfr. FSB (n. 53), p.27. Tuttavia è opportuno osservare che, seppur si ritenga di dover riscontrare una relazione di causalità diretta tra i concetti d'importanza sistemica e risolvibilità, questa non necessariamente è di tipo lineare. In altre parole, pur dando per scontata la direzione del rapporto causale,

4.4.1. Caratteristiche fondamentali dei sistemi di risoluzione (*Key Attributes*)

Il documento che ci si accinge ad analizzare unitamente alla copiosa attività di elaborazione e recepimento delle raccomandazioni ivi contenute riveste un'importanza fondamentale per il processo di riforma del sistema finanziario rappresentando il fulcro, a livello internazionale, intorno al quale ruotano le misure volte a risolvere la problematica del *too big to fail*. Parallelamente, quest'area di intervento rappresenta anche il principale volano che consente al FSB di affermarsi nel ruolo di vertice dell'architettura finanziaria internazionale⁸⁵. Infatti, al contrario dei temi legati alla vigilanza microprudenziale, da sempre al centro del dibattito internazionale e di competenza pressoché esclusiva del Comitato di Basilea, i temi legati all'armonizzazione dei sistemi di risoluzione ricevono, prima della crisi finanziaria del 2007-2008, un'attenzione comparativamente limitata, tanto che potrebbe sostenersi che il FSB vada a colmare un vero e proprio vuoto istituzionale⁸⁶.

non necessariamente diminuendo il grado d'importanza sistemica aumenta (e in misura determinata) la risolvibilità delle SIFIs, e viceversa. Ciò in ragione del fatto che il grado di risolvibilità di un'istituzione finanziaria in sofferenza o crisi è funzione solo di alcuni dei criteri che ne determinano l'importanza sistemica.

⁸⁵ Uno degli ultimi atti pubblicati dall'organizzazione che ha preceduto l'istituzione del FSB (ossia il *Financial Stability Forum*, "FSF", vedi *supra*, nota 27) è una raccolta di principi per la cooperazione transfrontaliera per la gestione delle crisi; tale raccolta, invero piuttosto sintetica e generica, ha consentito alle autorità nazionali di tamponare l'emorragia derivante dall'assenza di un reale sistema di cooperazione durante la crisi, cfr. FSF, *Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management* (April 2009).

⁸⁶ In precedenza possono segnalarsi alcune attività svolte dal Comitato di Basilea, in particolare BCBS, *Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks*, Report of the Task Force on Dealing with Weak Banks (March 2002), che affronta anche il problema delle crisi bancarie sistemiche, definendo sistemiche le situazioni "*with serious adverse effects on the general health or structure of the financial system and financial stability. For example, the failure of a major bank might cause a substantial number of other banks to fail, leading to a loss in confidence in the safety and soundness of a significant sector of the banking system and the disruption of payment services*", cfr. p. 56; più in generale il Comitato elabora uno "strumentario" (non prescrittivo) utilizzabile dalle autorità di *vigilanza* per (i) l'individuazione delle banche deboli, (ii) l'implementazione di azioni correttive e di tecniche di risoluzione o di uscita dal mercato e infine (iii) la gestione di alcune problematiche istituzionali legate sia alla dimensione transfrontaliera delle banche (con

Iniziando dall'analisi della prima parte del documento, relativa all'ambito oggettivo di applicazione dei *Key Attributes of Effective Resolution Regimes* (da qui in avanti, per semplicità, "*Key Attributes*"), può notarsi che questo sembrerebbe non coincidere del tutto con l'insieme delle SIFI, estendendosi (genericamente) anche a istituzioni finanziarie d'importanza "critica" per il sistema finanziario⁸⁷. In effetti, a

un *focus* sui conglomerati finanziari), sia alle banche nel settore pubblico. Nonostante l'ampiezza delle linee guida per il trattamento delle banche deboli, l'iniziativa del Comitato di Basilea pare mancare del necessario slancio istituzionale, tanto che il primo aggiornamento delle linee guida avviene a distanza di diversi anni e senza che, nel mentre, si interponga alcun reale attività (ad esempio di *peer review*) per verificarne l'effettivo recepimento, cfr. BCBS, *Supervisory guidelines for identifying and dealing with weak banks*, Consultative document (June 2014). Più di recente il Comitato di Basilea ha istituito un gruppo di lavoro sulla risoluzione delle crisi bancarie transfrontaliere, che ha, a sua volta, elaborato delle raccomandazioni *ad hoc*, cfr. BCBS, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group* (March 2010), ove è presente anche un'analisi delle crisi che hanno coinvolto le maggiori istituzioni bancarie a livello internazionale (Dexia, Fortis, Kaupthing, Lehman Brothers). È interessante notare come il Comitato di Basilea cerchi di trarre esso stesso legittimazione dal mandato istituzionale del FSB, tanto da segnalare che è il FSB, nel presentare le proprie raccomandazioni in tema di risoluzione delle crisi al G20 di Seul, ad auspicare un'analisi da parte del Comitato al fine di verificare l'aderenza dei sistemi di risoluzione nazionali alle raccomandazioni da ultimo citate, cfr. in questo senso BCBS, *Resolution policies and frameworks – progress so far* (July 2011), seppur deve notarsi come il documento approvato dal G20 di Seul non sia esplicito in tal senso (FSB nota 48, p. 6, par. 24). Tra gli studi più risalenti da parte del Comitato di Basilea in tema di crisi bancarie possono annoverarsi: BCBS, *The insolvency liquidation of a multinational bank* (December 1992); Id, *Bank Failures in Mature Economies*, Working Paper No. 13 (April 2014).

⁸⁷ FSB (n. 53), p. 5, specificando che l'ambito di applicazione dei sistemi di risoluzione nazionali dovrebbe ricomprendere (i) la società *holding*, (ii) eventuali società operative facenti parte del gruppo o del conglomerato finanziario che, sebbene non direttamente soggette ad autorizzazione, risultano rilevanti per la struttura economica di appartenenza e (iii) succursali d'istituzioni finanziarie straniere (fatta eccezione, in quest'ultimo caso, per le succursali europee delle istituzioni finanziarie costituite nell'UE). La scelta di non fare esclusivo riferimento al concetto di SIFI sembra essere dettata da motivi di coerenza. Una prima considerazione è che l'individuazione delle D-SIFI, essendo basata su metodologie sviluppate prevalentemente a livello locale, può incorporare criteri di valutazione che, discostandosi parzialmente dai principi elaborati a livello internazionale, tengono anche conto della semplice "criticità" delle istituzioni sistemiche domestiche per il sistema finanziario di

fronte di una certa elasticità, rispetto alla definizione dell'ambito oggettivo di applicazione dei *Key Attributes* da parte delle autorità nazionali, si riscontra un irrigidimento per le valutazioni che attengono alle G-SIFI.

Da un punto di vista generale il contenuto sostanziale dei *Key Attributes* è articolato in dodici aree d'intervento (incluso l'ambito oggettivo di applicazione, analizzato *supra*); nello specifico⁸⁸:

- i. ambito oggettivo di applicazione;
- ii. responsabilità e indipendenza delle autorità preposte alla risoluzione delle istituzioni finanziarie a livello locale;
- iii. poteri d'intervento che devono essere concessi alle autorità di risoluzione, tra cui si segnalano la cessione forzata delle attività delle istituzioni finanziarie, la creazione di un ente ponte (*bridge institution*), il *bail-in*;
- iv. caratteristiche degli accordi di compensazione e *netting*, costituzione di garanzie e segregazione degli *asset* dei clienti;
- v. strumenti di protezione per i creditori, tra cui spicca il principio *no creditor worse off*, secondo il quale nessun creditore può essere svantaggiato rispetto a quello che avrebbe ottenuto a seguito di una (ipotetica) procedura ordinaria di insolvenza;
- vi. attività di finanziamento durante la fase di risoluzione;

riferimento. Similmente, l'aver ricompreso, nell'ambito di applicazione oggettivo dei *Key Attributes*, le infrastrutture finanziarie d'importanza sistemica, può aver reso necessario una dilatazione della definizione d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica elaborata dal FSB.

⁸⁸ L'emanazione dei *Key Attributes* è stata preceduta da un'intensa attività di consultazione, alla quale hanno preso parte più di 60 organizzazioni pubbliche e private a livello globale, per un resoconto di tale attività, del tutto innovativa rispetto alla regolamentazione internazionale delle procedure di risoluzione delle crisi, cfr. FSB, *Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions – Overview of responses to the public consultation* (4 November 2011). Di recente, il FSB ha pubblicato un aggiornamento dei *Key Attributes*, fornendo indicazioni aggiuntive per l'applicazione delle misure nei confronti di istituzioni finanziarie operanti in settori specifici del mercato, si tratta in particolare delle istituzioni finanziarie operanti nel settore assicurativo, delle infrastrutture del mercato finanziario e di alcune disposizioni concernenti la protezione degli *asset* dei clienti, cfr. FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (15 October 2014), senza tuttavia intervenire sulle misure elaborate in prima battuta e oggetto della presente analisi; per tale ragione nel testo è preferito fare riferimento alla prima versione dei *Key Attributes*.

- vii. caratteristiche generali degli ordinamenti giuridici necessarie per un'effettiva cooperazione transfrontaliera;
- viii. gruppi di gestione delle crisi (*Crisis Management Group*, "CMG");
- ix. accordi di cooperazione *ad hoc* per singola istituzione finanziaria;
- x. valutazioni attinenti alla risolvibilità delle crisi;
- xi. pianificazione delle operazioni di risanamento e risoluzione;
- xii. disponibilità e condivisione delle informazioni.

Come anticipato, rispetto alle G-SIFI il FSB propone un maggior grado di armonizzazione ed un livello delle attività di risanamento e risoluzione più intenso. Si raccomanda, infatti, per ciascuna G-SIFI, l'istituzione di un gruppo permanente di gestione delle crisi (*Crisis Management Group*), composto da esponenti di autorità di vigilanza, banca centrale, autorità di risoluzione, ministero di economia e finanza e sistema di garanzia dei depositi, sottolineando l'opportunità di includervi anche esponenti delle autorità dei paesi *host*. Negli auspici del FSB tali gruppi dovrebbero aggiornare periodicamente il *Peer Review Council* (su cui vedi *infra*, 4.6), per quanto attiene in particolare (i) allo scambio delle informazioni all'interno del gruppo e nei confronti di eventuali autorità *host* non rappresentate, (ii) alla pianificazione delle operazioni di risanamento e liquidazione e (iii) alle valutazioni sulla risolvibilità delle G-SIFI. Nei confronti delle G-SIFI, inoltre, si prevede l'adozione di accordi di cooperazione *ad hoc* per ogni istituzione finanziaria, il cui contenuto è in dettaglio indicato dallo stesso FSB, in uno degli appositi modelli allegati ai *Key Attributes*. Inoltre, si raccomanda che le valutazioni sulla risolvibilità delle G-SIFI siano effettuate almeno ogni anno, seguendo le direttive contenute nel modello applicativo fornito dal FSB. Infine, la pianificazione delle attività di risanamento e risoluzione è considerata essenziale rispetto alle G-SIFI e anche per questa il FSB elabora un modello operativo piuttosto articolato.

La portata innovativa dell'approccio regolamentare dei *Key Attributes*, tuttavia, non è limitata all'introduzione di modelli contenenti standard di natura tecnica – in questo senso, a livello internazionale e per quanto attiene in particolare l'armonizzazione delle procedure di risoluzione delle crisi, la limitata attività di *standard setting*, svolta in precedenza dal Comitato di Basilea e dall'IMF, si basava in prevalenza sull'elaborazione

di principi, la cui attuazione tecnica era lasciata alla discrezionalità dei legislatori regionali e nazionali. Oltre all'elaborazione di modelli tecnici, il FSB, a seguito dell'emanazione dei *Key Attributes*, intraprende un'intensa attività di monitoraggio dei processi di recepimento locali, che egualmente sembra non avere precedenti di rilievo per quanto riguarda l'armonizzazione dei sistemi di risoluzione delle crisi a livello internazionale (anche rispetto all'attività di monitoraggio è data particolare attenzione alle raccomandazioni concernenti le G-SIFI).

In generale, le prime iniziative intraprese al fine di monitorare i processi locali di recepimento sono legittimate dalle raccomandazioni di carattere generale avallate dal G20 di Seul; è questo il caso del primo rapporto annuale di aggiornamento e della *review* tematica sui sistemi di risoluzioni delle crisi nazionali⁸⁹. Altre iniziative si aggiungono durante l'iter di monitoraggio, al fine di rafforzarlo e renderlo il più effettivo possibile. Ciò avviene soprattutto grazie agli impulsi forniti dai diversi *Crisis Management Group* delle G-SIFI, impulsi prontamente recepiti a livello politico, grazie al *momentum* (davvero notevole) riservato ai temi legati alla risoluzione delle crisi nel corso dei summit del G20 di Cannes e Los Cabos⁹⁰. Così, oltre a un secondo aggiornamento annuale sullo stato di recepimento nazionale dei *Key Attributes*, avente oggetto esclusivamente le raccomandazioni delle G-SIFI⁹¹, il FSB elabora una nutrita schiera di linee guida volte a dare ulteriore specificazione all'attività di pianificazione della risoluzione, anche in questo caso

⁸⁹ FSB, *Resolution of Systemically Important Financial Institutions – Progress Report* (November 2012); FSB, *Thematic Review on Resolution Regimes – Peer Review Report* (April 2013).

⁹⁰ Quanto al summit di Cannes vedi G20 (n. 74), punto 27. Sul summit di Los Cabos cfr. G20, *Leaders Declaration*, Los Cabos, Mexico (19 June 2012), punto 41: “We reiterate our commitment to make our national resolution regimes consistent with the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes so that no bank or other financial institution is “too big to fail”. To this end, we also support the ongoing elaboration of recovery and resolution plans and institution-specific cross-border cooperation agreements for all G-SIFIs”.

⁹¹ FSB, *Implementing the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes – how far have we come?* Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on progress in reforming resolution regimes and resolution planning for globally systemically important financial institutions (15 April 2013).

privilegiando la prospettiva delle G-SIFI. In quest'ottica si pongono le linee guida (i) sulla corretta elaborazione delle strategie di risoluzione⁹², (ii) sull'individuazione delle funzioni essenziali (critiche) e dei servizi condivisi trasversalmente nell'istituzione finanziaria⁹³ e, infine, (iii) sugli scenari di crisi e le condizioni (c.d. valori soglia) per l'attivazione delle procedure di risoluzione⁹⁴.

L'emanazione delle linee guida, al pari di quanto avvenuto per gli stessi *Key Attributes*, è preceduta da un'intensa attività di consultazione. Il FSB indice, inoltre, consultazioni in merito alle metodologie di valutazione utilizzate a livello nazionale per la valutazione della conformità delle varie legislazioni ai *Key Attributes* e alla condivisione delle informazioni per finalità legate alla risoluzione delle crisi, senza che da ciò seguano dei documenti di *policy* specifici⁹⁵.

4.4.2. Capacità totale di assorbimento delle perdite delle G-SIB

Menzione a parte merita il concetto di capacità totale di assorbimento delle perdite (*total loss absorbing capacity*, "TLAC"), sviluppato dal FSB nei confronti delle banche d'importanza sistemica. Da un punto di vista

⁹² FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies* (July 2013), ove si affronta il tema legato alla preferibilità delle strategie di risoluzione *single point of entry* ("SPE") o *multiple points of entry* (MPE).

⁹³ FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services* (July 2013), con un focus sui servizi essenziali (raccolta dei depositi, erogazione di prestiti, servizi di pagamento e custodia, servizi di investimento) forniti dagli intermediari bancari.

⁹⁴ FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Recovery Triggers and Stress Scenarios* (July 2013).

⁹⁵ FSB, *Consultative document: Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (August 2013); FSB, *Consultative document: Information sharing for resolution purposes* (August 2013). Più di recente cfr. anche FSB, *Guidance on Cooperation and Information Sharing with Host Authorities of Jurisdictions Not Represented on CMGs where a G-SIFI has a Systemic Presence* *Consultative Document* (October 2014).

astratto, la capacità totale di assorbimento delle perdite è un concetto bipartito, che comprende la capacità di assorbimento delle perdite “going-concern” e quella “gone-concern”.

La prima coincide sostanzialmente con i requisiti di adeguatezza patrimoniale sviluppati in ossequio agli standard dettati dagli accordi di Basilea e, in ambito internazionale, ricade nel settore di competenza del rispettivo Comitato. Nel corso dell'analisi che precede si è avuto modo di descrivere le peculiarità di questo primo polo della capacità totale di assorbimento delle perdite, per quanto concerne le banche d'importanza sistemica globale. Si è riscontrato come tale capacità sia maggiore rispetto a quella degli altri intermediari bancari, per un importo (tendenzialmente) pari al livello di rischio sistemico posto per il sistema finanziario a livello globale.

Su di un piano diverso, il polo della capacità di assorbimento delle perdite “gone-concern” (*gone concern loss-absorbing capacity*, “GLAC”) è un concetto relativamente nuovo a livello internazionale, legato a doppio filo ai temi della risoluzione delle crisi delle istituzioni finanziarie e in particolare allo strumento del *bail-in*. Per tale ragione la GLAC ricade naturalmente nell'ambito di competenza del FSB, che dapprima ne promuove l'adozione a livello politico e poi propone di elaborarne gli aspetti più controversi, al fine di garantire il c.d. *level playing field* ed evitare arbitraggi normativi⁹⁶.

Servendosi di una terminologia che rinvia agli accordi di Basilea, il FSB suddivide la TLAC in Pilastro I e Pilastro II⁹⁷.

⁹⁶ Cfr. FSB, *Progress and Next Steps Towards Ending “Too-Big-To-Fail” (TBTF)*, Report of the Financial Stability Board to the G-20 (September 2013), in particolare p. 5: “To avoid the need for a bailout with public funds a SIFI needs to have sufficient resources to absorb losses in resolution (‘gone concern loss absorbing capacity’ GLAC). An adequate amount of GLAC should facilitate the implementation of a resolution strategy with a recapitalisation at a level that promotes market confidence and, at a minimum, meets going-concern regulatory capital requirements. The FSB will prepare proposals for consideration by end-2014 on the nature, amount, location within the group structure, and possible disclosure of GLAC”.

⁹⁷ FSB, *Consultative Document: Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution* (November 2014).

Il Pilastro I della TLAC intende essere una misura facilmente quantificabile, basata su indicatori sintetici per garantire un grado minimo di effettività e l'immediata comparabilità tra TLAC di istituzioni finanziarie differenti (soprattutto allorché queste non siano vigilate dalla stessa autorità). Il FSB propone di fissare la soglia minima del Pilastro I della TLAC in una misura pari (i) al 16% delle attività ponderate per il rischio e (ii) al 6% del coefficiente di leva finanziaria, misurati secondo gli standard di Basilea 3. Per assicurare la disponibilità di sufficienti risorse, durante le procedure di risoluzione, e garantire la continuità delle funzioni essenziali degli intermediari bancari, il FSB ritiene, inoltre, che il 33% del Pilastro I della TLAC debba essere rappresentato da strumenti di debito o altri strumenti che non compongano il capitale primario di classe 1 (secondo la definizione di Basilea 3). Ciò in ragione del rischio che il capitale primario di classe 1 sia eroso da perdite prima dell'apertura di un'eventuale procedura d'insolvenza, rendendo così inefficaci strategie di risoluzione tese a ricapitalizzare l'istituzione finanziaria tramite la conversione forzata del debito in capitale⁹⁸.

L'ammontare del Pilastro II della TLAC, invece, può variare in misura considerevole, in ragione sia delle caratteristiche della singola banca d'importanza sistemica, sia di valutazioni qualitative da parte delle autorità competenti. Da un lato, infatti, nel Pilastro II della TLAC confluiscono la riserva di conservazione di capitale e ogni ulteriore ammontare di capitale primario di livello 1, necessario a soddisfare il requisito di capacità addizionale delle perdite delle G-SIB. Dall'altro, il FSB è esplicito nell'affermare che la calibrazione del Pilastro II della TLAC è, in ultima analisi, demandata a valutazioni qualitative svolte dalle autorità *home* e *host* in seno ai *Crisis Management Group*.

⁹⁸ La GLAC è, in ultima analisi, un sottoinsieme del Pilastro I della TLAC. Il FSB propone che gli strumenti di debito che compongono la GLAC (nella misura di almeno il 33% del Pilastro I della TLAC siano) siano strumenti di debito non garantiti aventi maturità maggiore di un anno, cfr. I. WALLENBORN, 'Resolution: Additional capital requirements for globally systemically important institutions' BaFin Expert Articles (15 December 2014), <http://www.bafin.de/>; S. FERNÁNDEZ DE LIS et al, 'Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC): making bail-in feasible and credible instead of bail-out' BBVA Research – Global Regulation Watch (11 November 2014).

In effetti, è ragionevole ritenere che, nel caso delle G-SIB, eventuali incrementi di capitale primario di classe 1, al di sopra del minimo stabilito dal Comitato di Basilea (4,5%), vadano a soddisfare, in primo luogo, la riserva di conservazione del capitale e il requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite per le G-SIB, entrambe parti integranti il Pilastro II della TLAC, ma al di fuori della soglia minima del 16% del Pilastro I. Soddisfatti tali requisiti patrimoniali, eventuali ulteriori emissioni di capitale primario di classe 1 non aumenterebbero la TLAC (né il Pilastro I né il II), potendo invece soddisfare l'eventuale riserva anticiclica. Quest'ultima, diversamente dagli altri elementi di capitale menzionati, è esclusa *ab origine* dal computo della percentuale di TLAC⁹⁹.

Da un punto di vista operativo è previsto che la TLAC si applichi a livello di gruppo, ma vari a seconda della strategia di risoluzione adottata e, quindi, della forma organizzativa scelta in concreto dalla G-SIB. Infatti, qualora la strategia di risoluzione individui all'interno del gruppo di riferimento della G-SIB la possibilità di agire nei confronti di più enti in caso di risoluzione, ciascun ente è tenuto a rispettare i requisiti di TLAC anche singolarmente, seppur in maniera in parte attenuata. Da questo punto di vista sembra chiara la volontà del FSB di incentivare le strategie c.d. *single point of entry* in luogo di quelle c.d. *multiple point of entry*¹⁰⁰.

⁹⁹ FSB (n. 97), pp. 6-7, 13-14.

¹⁰⁰ Sulla strategia *single point of entry* vedi il documento congiunto di Federal Insurance Deposit Corporation e Bank of England, FDIC-BoE, *Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions*, A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England (10 December 2012), pp. 6-9, e il commento di P. DAVIES, 'Federal Deposit Insurance Corporation and Bank of England memorandum on resolving globally active systemically important financial institutions' *Law and Financial Markets Review* (December 2013), p. 304 ss. Supportano fortemente l'idea della strategia di *single point of entry*, auspicando una l'adozione diffusa a livello europeo, JEFFREY N. GORDON & WOLF-GEORG RINGE, 'Bank Resolution in Europe: the Unfinished Agenda of Structural Reform' in Danny Busch & Guido Ferrarini, eds., *European Banking Union* (forthcoming, Oxford University Press, 2015).

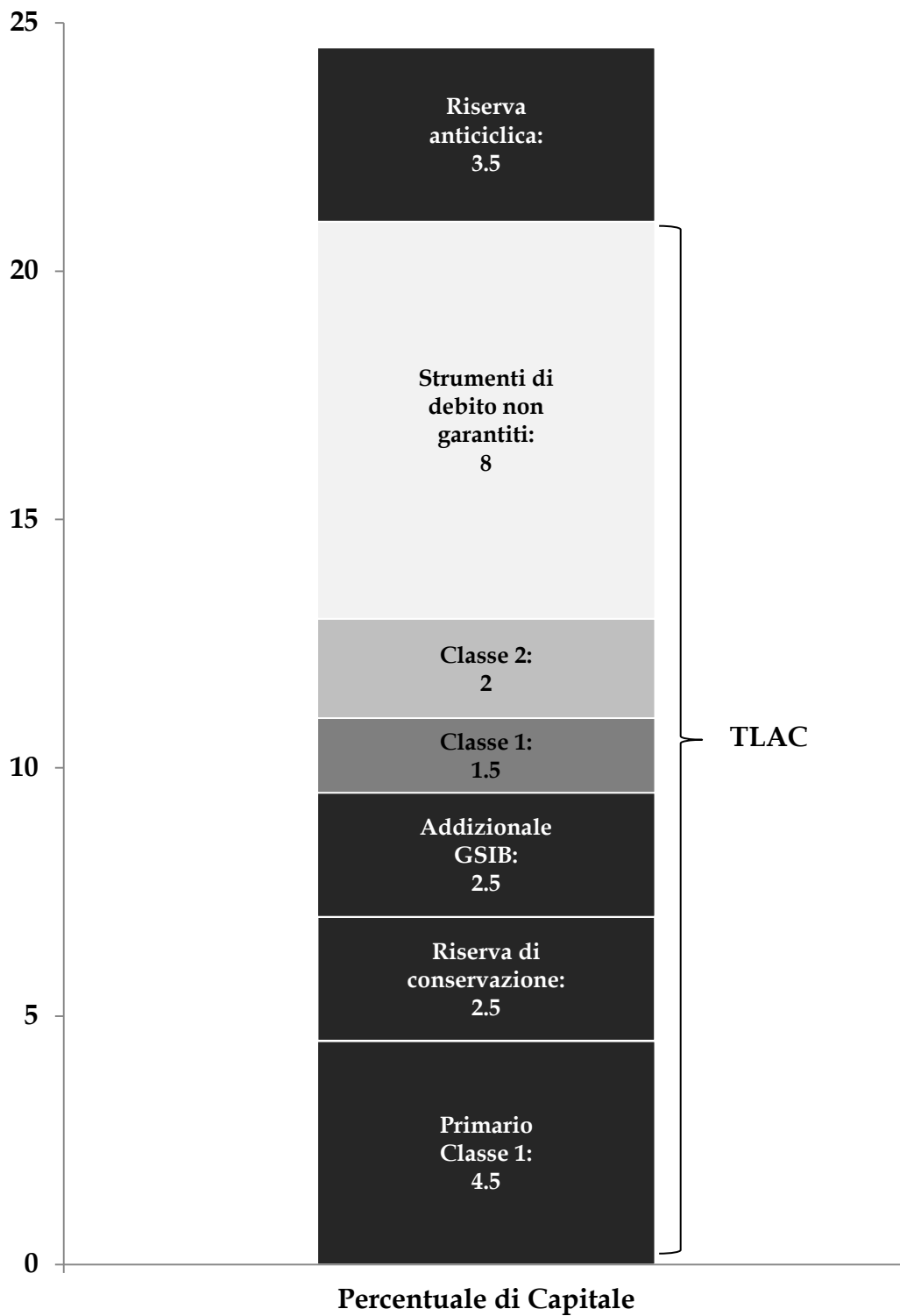
Acuta dottrina ha notato come la proposta del FSB non avanzi proposte di soluzione al fine di garantire che, dopo l'apertura di una procedura di risoluzione ed eventualmente all'esercizio del *bail-in*, le G-SIB in crisi abbiano sufficiente liquidità, auspicando in questo senso che non vi siano ostacoli all'intervento delle banche centrali in qualità di prestatori di ultima istanza. Inoltre, è stato notato come il FSB nulla dica sulle fasi successive alla ricapitalizzazione forzosa delle G-SIB, alimentando in questo modo la probabilità di dinamiche pro-cicliche, comunque connaturate alla regolamentazione finanziaria¹⁰¹.

In una prospettiva istituzionale va evidenziato che il sistema dinamico di rinvii (non recettizi) da parte del FSB agli standard elaborati dal comitato di Basilea (in questo senso la definizione di TLAC dipende fortemente da numerose nozioni sviluppate in Basilea 3) crea un vincolo alle attività poste in essere dalle due organizzazioni, tanto che, in futuro, non sarà immaginabile una riforma del vigente accordo di Basilea che non tenga anche conto dell'impatto sulla TLAC. È, quindi, prevedibile che il vincolo istituzionale tra le due organizzazioni si rinsaldi, in modo da garantire una maggiore coordinazione e, possibilmente, una convergenza tra le attività di ciascuna.

Il grafico seguente (Figura 1) rappresenta la percentuale di TLAC in rapporto alle attività ponderate per il rischio; a fini esemplificativi si è ipotizzato che la banca d'importanza sistemica globale presa in esame appartenga alla classe di rischio sistemico di livello 4 (la più alta fra le classi effettivamente popolate), dovendo perciò rispettare il requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite nella misura del 2,5% delle attività ponderate il rischio (requisito, è opportuno ricordare, da rispettare mediante l'emissione di strumenti finanziari che rientrano nella definizione di capitale primario di livello 1). Sempre a fini esemplificativi, si è scelto di rappresentare la massima misura cui può giungere la riserva anticiclica unitamente all'intero ammontare della riserva di conservazione del capitale.

¹⁰¹ C. GOODHART, 'Bank Resolution under T-LAC: The Aftermath' VOX - CEPR's Policy Portal (24 December 2014), <http://www.voxeu.org/>.

Figura 1



4.5. Rafforzamento dell'attività di vigilanza

Per quanto attiene l'area di *policy* relativa al rafforzamento dell'attività di vigilanza, le raccomandazioni avanzate dal FSB nel documento presentato al G20 di Seul vertono sia sull'intensità sia sull'effettività dell'attività di vigilanza che, negli auspici del FSB, dovrebbero essere entrambe proporzionali al rischio posto dalla singola SIFI al sistema finanziario. Il FSB afferma l'importanza dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria elaborati dal Comitato di Basilea (su cui vedi *supra*, nota 60) e ne auspica un utilizzo effettivo soprattutto riguardo alle SIFI; indica, inoltre, la necessità che ciascuna giurisdizione organizzi l'architettura del proprio sistema finanziario in modo da garantire l'efficacia dell'attività di vigilanza (soprattutto consolidata), chiarendo le responsabilità delle autorità coinvolte e predisponendo altresì un assetto istituzionale che permetta uno scambio di informazioni efficiente.

Anche quest'area di *policy* contribuisce a delineare lo statuto speciale per le G-SIFI, dato che il FSB raccomanda che le informazioni, scambiate nei collegi di vigilanza delle istituzioni di importanza sistemica globale, siano adeguate alla loro elevata complessità e consentano analisi di rischio coordinate tra le autorità presenti nei collegi¹⁰².

È interessante notare come al momento dell'approvazione, da parte del G20 di Seul del documento *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions* presentato dal FSB, quest'ultimo pubblichi anche una prima elaborazione tecnica delle raccomandazioni sulla vigilanza rafforzata, rendendo noto il documento *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision*¹⁰³ nell'imminenza della riunione del G20. Diversamente da quanto accade rispetto alle altre aree d'intervento che costituiscono il sistema di *policy* delle SIFI, pare, quindi, che il G20 di Seul avalli sia raccomandazioni di carattere generale, sia raccomandazioni specifiche sul rafforzamento dell'attività di vigilanza (le ultime, per necessità, più pregnanti da un punto di vista sostanziale), garantendo maggiore stabilità e slancio istituzionale a quest'area

¹⁰² FSB (n. 48), pp. 6-7, raccomandazioni 28-34.

¹⁰³ FSB (n. 54).

d'intervento¹⁰⁴. In effetti, il taglio operativo delle raccomandazioni sul rafforzamento dell'attività di vigilanza consente al FSB di innescare un processo dinamico, evolutivo ed incrementale, nel quale viene in seguito coinvolto anche il Comitato di Basilea.

In conformità con quanto auspicato da un punto di vista generale, anche le raccomandazioni contenute nel documento *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision* contengono continui richiami ai Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria, elaborati dal Comitato di Basilea. In particolare, il FSB da un lato raccomanda a tutti gli stati membri di completare (nell'arco di pochi mesi) un esercizio di autovalutazione per misurare la conformità delle rispettive legislazioni nazionali ad alcuni dei Principi, dall'altro auspica, a più riprese, l'aggiornamento dei Principi stessi, al fine di aumentarne l'aderenza rispetto al concetto di SIFI¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Nel senso di un avallo da parte del G20 cfr. FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Progress report on implementing the recommendations on enhanced supervision* (October 2011), p. 5. Tuttavia non è dato riscontrare un richiamo espresso al documento "avallato" negli atti ufficiali del G20 di Seul, cfr. G20, *Seoul Summit Leaders' Declaration* (12 November 2010); ID, *Seoul Summit Document* (12 November 2010); ID, *Policy Commitments by G20 Members* (12 November 2010).

¹⁰⁵ Riguardo quest'ultimo aspetto, descritto anche *supra* (nota 60), può rammentarsi come il Comitato di Basilea abbia pubblicato, nel settembre del 2012, una versione aggiornata dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria, in particolare introducendo la variabile della rilevanza sistemica delle istituzioni finanziarie per ricondurla nell'alveo dell'applicazione proporzionale dei Principi stessi, evitando così di elaborare uno o più principi *ad hoc* per le SIFI. Il Comitato, infatti, avendo preso in considerazione l'opportunità di elaborare dei principi fondamentali specifici per le banche d'importanza sistemica, ritiene che queste rappresentino soltanto un estremo dello spettro delle banche vigilate e che sebbene le aspettative prudenziali in merito a tali istituzioni sono più stringenti, ciò non basta a giustificare dei principi fondamentali specificamente dedicati a tali banche. L'atteggiamento (restio) del Comitato di Basilea a sviluppare e integrare il concetto SIFI nel contesto dei Principi fondamentali (il documento più di sovente chiama in causa il rischio sistemico da un punto di vista generale, piuttosto che la definizione di SIFI), sembra testimoniare una riluttanza latente ad accettare il ruolo di primazia acquisito dal FSB grazie – soprattutto – alla centralità del sistema di *policy* legato al concetto di SIFI, il cui avallo politico da parte del G20 avviene anche a scapito di temi classici legati alla vigilanza micro prudenziale, da sempre ambito d'intervento pressoché esclusivo del Comitato di Basilea.

In questa fase emerge inoltre con nettezza il ruolo del *Supervisory Intensity and Effectiveness group* ("SIE"), un comitato costituito in seno allo stesso FSB con il compito di curare lo sviluppo di quest'area di *policy*, che vede accrescere la propria attività e definire la propria identità istituzionale, diventando per certi versi un interlocutore naturale e un concorrente dello *Standards Implementation Group* ("SIG") costituito in seno al Comitato di Basilea.

Dal punto di vista sostanziale, le raccomandazioni avanzate dal FSB al fine di accrescere l'intensità e l'effettività dell'attività di vigilanza nei confronti delle SIFI sono suddivise in dieci gruppi tematici, ossia (i) responsabilità dell'autorità di vigilanza, (ii) indipendenza, (iii) risorse e (iv) poteri di quest'ultima, (v) tecniche di vigilanza, (vi) vigilanza consolidata e (vii) continuativa, (viii) collegi di vigilanza, (ix) vigilanza macroprudenziale ed (x) esternalizzazione dell'attività di vigilanza¹⁰⁶.

Tuttavia, come accennato in precedenza, il processo legato all'elaborazione tecnica delle raccomandazioni sulla vigilanza rafforzata è molto caratterizzato da tratti di dinamismo incrementale. Infatti, a distanza di poco tempo, in occasione del primo aggiornamento sull'attività di recepimento delle raccomandazioni sull'intensità e sull'effettività della vigilanza, il *focus* del FSB (*rectius*, del *Supervisory Intensity and Effectiveness group*) si arricchisce di altri temi di lavoro, quali la capacità di raccolta di dati da parte delle SIFI, i modelli di *business* adottati, la coerenza tra le attività intraprese e l'effettiva propensione al rischio della singola istituzione finanziaria, l'utilizzo di modelli di misurazione del rischio "interni", l'attività di acquisizione di partecipazioni, lo *stress testing*, la *corporate governance* e le caratteristiche che l'attività di vigilanza deve rivestire nei confronti delle G-SIFI¹⁰⁷.

¹⁰⁶ FSB (n. 54), pp. 19-24.

¹⁰⁷ FSB (n. 104), pp. 6-7, 9-14, 16. È importante notare come alcuni dei temi di lavoro presi in considerazione dal FSB siano particolarmente fecondi, tanto da determinare, negli anni immediatamente successivi, un'intensa attività istituzionale da parte del FSB in collaborazione con le autorità nazionali. In questo senso, le raccomandazioni concernenti la coerenza strutturale dell'organizzazione delle SIFI rispetto all'effettiva propensione al rischio delle stesse, permettono dapprima l'avvio di un'estesa attività di *peer review*, tesa a mappare trasversalmente la c.d. *risk governance* delle SIFI, v. FSB,

In quest'occasione, inoltre, il FSB rende noti i risultati dell'esercizio di autovalutazione sulla conformità delle legislazioni dei paesi membri con alcuni dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria del Comitato di Basilea, in particolare i Principi n° 1 (Poteri, responsabilità e funzioni delle autorità di vigilanza), n° 23 (Poteri correttivi e sanzionatori delle autorità di vigilanza - n° 11 dell'attuale numerazione) e n° 24 (Vigilanza consolidata - n° 12 dell'attuale numerazione), fornendo uno schema riassuntivo dei risultati che evidenzia le principali criticità per ciascun paese. Nello specifico, il quadro normativo del Regno Unito è sostanzialmente non conforme al Principio fondamentale n° 1, per la parte che attiene alla responsabilità e agli obiettivi dell'autorità di vigilanza; la legislazione messicana, invece, non è conforme al Principio n° 1 quanto all'indipendenza, *accountability* e trasparenza garantite all'autorità; l'assetto istituzionale dell'India è sostanzialmente non conforme al Principio fondamentale n° 1 per la parte che attiene alla tutela giuridica dell'autorità di vigilanza; l'ordinamento russo è sostanzialmente non conforme al Principio fondamentale n° 24 sulla vigilanza consolidata¹⁰⁸.

Thematic Review on Risk Governance – Peer Review Report (February 2013), ed in seguito, su questa base, l'emanazione di alcuni principi tesi a rendere effettiva la generale propensione al rischio della singola istituzione finanziaria, ossia: “*The overall approach, including policies, processes, controls, and systems through which risk appetite is established, communicated, and monitored. It includes a risk appetite statement, risk limits, and an outline of the roles and responsibilities of those overseeing the implementation and monitoring of the [Risk appetite framework]*”, arricchendo così di nuove sfaccettature il ruolo ed i compiti di consiglio di amministrazione, amministratore delegato, *chief risk officer* (“CRO”), *chief financial officer* (“CFO”) e della funzione di controllo interno delle SIFI, cfr. FSB, *Principles for An Effective Risk Appetite Framework* (November 2013).

¹⁰⁸ Ivi, p. 50, Allegato D. Parallelamente lo *Standards Implementation Group* del Comitato di Basilea pubblica un questionario per raccogliere informazioni sull'attività di recepimento delle raccomandazioni avanzate dal FSB nei confronti delle autorità di vigilanza nazionali. Nel far ciò lo *Standards Implementation Group* da un lato rivendica la propria legittimazione a verificare l'effettiva intensità dell'attività di vigilanza rispetto alle banche d'importanza sistemica, non in virtù delle raccomandazioni emanate dal FSB, quanto piuttosto per l'impatto che gli *standard* di Basilea 3 hanno per tali banche d'importanza sistemica. Dall'altro, lo *Standards Implementation Group* rifiuta di adoperare esclusivamente la definizione e la prospettiva d'indagine legata al concetto di SIFI, cfr. in particolare pp. 29-30: “*For the purpose of this questionnaire,*

La natura incrementale del processo di elaborazione tecnica in quest'aria di *policy* è testimoniata anche dal secondo aggiornamento pubblicato dal FSB riguardo all'intensità e all'effettività della vigilanza nei confronti delle SIFI, che aggiunge ulteriori temi di lavoro, relativi in particolare alla cultura del rischio nelle SIFI, alla gestione del rischio operativo e all'approccio di vigilanza c.d. *follow the money*¹⁰⁹.

Attualmente il processo di elaborazione tecnica pare attraversare una fase di assestamento: l'ultimo aggiornamento pubblicato dal FSB, piuttosto che aggiungere nuovi temi di lavoro, è soprattutto una sistematizzazione di quanto già prodotto. Nuovi spunti si individuano nelle osservazioni concernenti la necessità di integrare la pianificazione delle fasi di risanamento e risoluzione delle SIFI nell'iter (fisiologico) dell'attività di vigilanza, nei riferimenti alla vigilanza sulle infrastrutture finanziarie d'importanza sistemica e, infine, nell'attenzione nei confronti di strumenti per misurare l'effettività dell'attività di vigilanza svolta dalle autorità¹¹⁰.

supervisors should provide information about their supervisory practices for the firms they consider to be important in their jurisdiction and that should accordingly be subject to a more intense and effective supervision. Supervisors should not necessarily limit their answers to practices related to global or domestic SIBs”.

¹⁰⁹ FSB, *Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Progress Report to the G20 Ministers and Governors* (November 2012), che chiarisce la natura dinamica dell'attività svolta in seno al *Supervisory Intensity and Effectiveness group*, marcando il collegamento con il concetto di G-SIFI, p. 6: “*The [Supervisory Intensity and Effectiveness group]’s discussions represent an ongoing forum for unearthing issues early and this report covers other areas that emerged from those discussions with particular focus on financial institutions that are clearly systemic in a global context (G-SIFIs)*”, quanto all'approccio *follow the money* vedi p. 16: “*The underlying analysis to ‘follow the money’ allows supervisors to disentangle the revenue streams and lines of business returns, and put supervisors in a much better position to discuss revenues and corresponding risks in light of the communicated strategy, adequacy of capital, liquidity, and the various lines of defence*”. Partendo dalle raccomandazioni sulla cultura del rischio nelle SIFI, il FSB elabora successivamente degli indicatori che le autorità di vigilanza possono utilizzare per monitorare la cultura del rischio nelle SIFI e delle linee guida per interagire con il management, vedi FSB, *Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture A Framework for Assessing Risk Culture* (April 2014),.

¹¹⁰ FSB, *Supervisory Intensity and Effectiveness – Progress Report on Enhanced Supervision* (April 2014).

4.6. *Peer review* e monitoraggio del processo di recepimento

È importante, infine, porre l'accento su come l'effettiva applicazione dello statuto delle G-SIFI sia affidato a un processo di *peer review*. In particolare, si raccomanda l'istituzione di un *Peer Review Council* ("PRC") in seno allo stesso FSB, composto da esponenti delle autorità (*home* e *host*) locali coinvolte nei processi di vigilanza e risoluzione delle G-SIFI. Al PRC è demandato il monitoraggio della legislazione nazionale tesa a recepire lo statuto delle G-SIFI: (i) valutando le opzioni di *policy* attuate a livello nazionale per aumentare la capacità di assorbimento delle perdite; (ii) controllando l'adeguatezza dei piani di risanamento e di risoluzione e degli accordi di cooperazione conclusi appositamente per ciascuna G-SIFI; (iii) garantendo che le scelte di *policy* attuate a livello nazionale per recepire lo statuto delle G-SIFI siano coerenti l'una con l'altra¹¹¹.

A seguito di espresso mandato ricevuto dal G20¹¹² il FSB ha sviluppato un complesso schema per il monitoraggio dell'attività di recepimento delle sue raccomandazioni e ha di recente pubblicato un vero e proprio manuale, concernente la propria attività di *peer review* complessivamente considerata, al fine di formalizzarne le fasi, migliorare il coordinamento con le autorità coinvolte a livello locale e contingentare le tempistiche del processo. Da un punto di vista generale, l'attività di *peer review* svolta in seno al FSB è suddivisa in revisioni tematiche, tese a verificare l'effettivo recepimento da parte di tutti i paesi membri di un particolare insieme di *standard* (non necessariamente emanati dal FSB), e in

¹¹¹ FSB (n. 48), pp. 9-10, raccomandazioni 43-47.

¹¹² G20 (n. 74), punto 27: "*We agree to intensify our monitoring of financial regulatory reforms, report on our progress and track our deficiencies. To do so, we endorse the FSB coordination framework for implementation monitoring, notably on key areas such as the [...] G-SIFI policies, resolution frameworks, and shadow banking. This work will build on the monitoring activities conducted by standard setting bodies to the extent possible. We stress the need to report the results of this monitoring to the public including on an annual basis through a traffic lights scoreboard prepared by the FSB*", cfr. FSB, *A Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reforms* (October 2011).

revisioni specifiche per singolo paese membro riguardanti più tematiche¹¹³.

5. Altre istituzioni finanziarie d'importanza sistemica

Per completezza, si ritiene di dover dare brevemente conto dell'articolazione del concetto di G-SIFI al di fuori del settore bancario. Infatti, in occasione del G20 di Cannes, la comunità politica internazionale innesca anche il processo d'individuazione delle assicurazioni e delle altre istituzioni finanziarie (non bancarie e non assicurative) d'importanza sistemica globale, sviluppando così ulteriormente l'ambito oggettivo di applicazione del sistema regolamentare delle G-SIFI. Parallelamente il G20 di Cannes pone l'accento sulla rilevanza sistemica delle infrastrutture del sistema finanziario (per esempio i sistemi di pagamento o quelli di regolamento delle transazioni)¹¹⁴.

¹¹³ FSB, *Handbook for FSB Peer Reviews* (January 2014), le fasi dell'attività di *peer review* sono cinque, ossia: individuazione delle priorità (scelta della revisione tematica o specifica per singolo paese: su base continuativa), preparazione (scelta dell'argomento, formazione del team, raccolta delle informazioni: da 2 a 4 mesi), consultazione (dialogo con le autorità e risultati preliminari: da 2 a 4 mesi), valutazione (*peer review*, approvazione e pubblicazione: da 2 a 3 mesi) e follow-up (monitoraggio della fase di ricevimento: su base continuativa). Tra le attività di revisione tematica possono segnalarsi i documenti FSB, *Peer Review on Supervisory Frameworks and Approaches to SIFIs – Questionnaire for G-SIBs* (July 2014) e FSB, *Thematic Peer Review on Supervisory Frameworks and Approaches to SIFIs - Questionnaire for national authorities* (July 2014). La sanzione per i partecipanti al FSB che non attuano le raccomandazione del FSB sarebbe l'espulsione del paese membro del FSB stesso.

¹¹⁴ Vedi G20 (n 74), punto 29. La scansione temporale per l'emanazione delle misure relative a questi ulteriori intermediari sistemici è invece dettata dal successivo G20 di Los Cabos, Messico, vedi G20 (n. 90), punti 38-43, in particolare il punto 42: "We ask the FSB in consultation with the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) to complete their work on identification and policy measures for global systemically important insurers by April 2013. Towards reducing systemic risk, we look forward to the preparation by the FSB in consultation with International Organization of Securities Commissions (IOSCO) of methodologies to identify other systemically important non-bank financial entities by end-2012 and call on Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) and IOSCO to continue their work on systemically important market infrastructures".

5.1 Assicurazioni d'importanza sistemica globale

Per quanto attiene al settore assicurativo, il FSB, chiamato ad agire di concerto con l'*International Association of Insurance Supervisors* ("IAIS"), pubblica nel luglio del 2013 una prima lista di nove intermediari d'importanza sistemica¹¹⁵. La metodologia utilizzata per l'individuazione degli intermediari assicurativi è simile a quella sviluppata dal Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria rispetto alle banche di importanza sistemica globale¹¹⁶. Anche il sistema di *policy* generale ricalca quanto pensato per le istituzioni bancarie, comprendendo sia i requisiti dei piani di risanamento e risoluzione individuati dal FSB, sia il rafforzamento della vigilanza a livello di gruppo, oltre all'aumento della capacità di assorbimento delle perdite rispetto alle attività non assicurative¹¹⁷.

La lista delle assicurazioni globalmente sistemiche è aggiornata con cadenza annuale; di seguito, è riportato l'elenco degli intermediari assicurativi d'importanza sistemica globale pubblicato dal FSB nel novembre del 2014¹¹⁸:

¹¹⁵ FSB, *Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them* (18 July 2013).

¹¹⁶ IAIS, *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology* (18 July 2013), l'approccio adottato è sia quantitativo, facendo leva su una serie di indicatori prestabiliti (in particolare le categorie di indicatori fanno riferimento alla grandezza dell'impresa di assicurazione, dalla sua attività a livello globale, all'interconnessione, al livello di attività non tradizionali e non assicurative intraprese e alla sostituibilità dei servizi prestati), sia qualitativo. Contrariamente a quanto stabilito dal comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria rispetto alle banche d'importanza sistemica globale, la complessità non rappresenta una categoria d'indicatori a sé stante, ma è inglobata nelle altre categorie di indicatori. Inoltre le varie categorie utilizzate da IAIS non sono ponderate equamente ai fini del calcolo dell'importanza sistemica: l'interconnessione e il livello di attività non tradizionali e non assicurative determinano il 90% del punteggio totale (rispettivamente 40% e il 45%) mentre a ciascuna delle restanti tre categorie di indicatori è assegnato il 5% del peso complessivo.

¹¹⁷ Vedi IAIS, *Global Systemically Important Insurers: Policy Measures* (18 July 2013).

¹¹⁸ FSB, *2014 update of list of global systemically important insurers* (6 November 2014).

Tab. 3

Assicurazioni d'importanza sistemica globale (2014)

Allianz SE
American International Group, Inc.
Assicurazioni Generali S.p.A.
Aviva plc
Axa S.A.
MetLife, Inc.
Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.
Prudential Financial, Inc.
Prudential plc

È possibile notare come l'elenco degli intermediari assicurativi globalmente sistemici sia attualmente ordinato alfabeticamente e non secondo classi di rilevanza sistemica. In effetti, è lo stesso FSB a chiarire come la misurazione del requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite, per le assicurazioni sistemiche globali, sarà definita entro la fine del 2015, troverà inizialmente applicazione, rispetto agli intermediari individuati, da novembre 2017 e dovrà essere recepito da quest'ultimi soltanto entro gennaio 2019. Al momento, lo IAIS ha provveduto a rendere noti gli elementi definitori del *Basic Capital Requirements*, che rappresenta un primo passo (interlocutorio) nella definizione del requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite per gli intermediari assicurativi¹¹⁹.

¹¹⁹ IAIS, *Basic Capital Requirements for Global Systemically Important Insurers* (23 October 2014), p. 5: "The development of the BCR is the first step of the International Association of Insurance Supervisors' (IAIS) project to develop group-wide global capital standards. The second step is the development of Higher Loss Absorbency (HLA) requirements to apply to GSIs, due to be completed by the end of 2015. The HLA will build on the BCR and address additional capital requirements for G-SIs reflecting their systemic importance in the international financial system. The third step is the development of a risk based group-wide global Insurance Capital Standard (ICS), due to be completed by the end of 2016, and to be applied to Internationally Active Insurance Groups (IAIGs) from 2019 after refinement and final calibration in 2017 and 2018. The development of the ICS will be informed by the work on the BCR. [...] The BCR is the comparable foundation for HLA, and together they will provide a consolidated group-wide capital requirement that will apply to G-SIs only. When finalised, the ICS will replace the BCR in its role as the foundation for HLA".

5.2. Istituzioni non bancarie e non assicurative d'importanza sistemica globale

La categoria delle istituzioni finanziarie non bancarie e non assicurative d'importanza sistemica globale è ancora in fase di definizione. Al momento FSB e IOSCO¹²⁰ hanno reso pubblico un documento di consultazione per stabilire i criteri d'individuazione di tali istituzioni, senza fornire indicazioni sufficienti al fine di stilare un elenco provvisorio dei soggetti potenzialmente rientranti in questo insieme, né chiarire quali saranno i contenuti sostanziali del loro statuto speciale. Da un punto di vista generale è possibile, tuttavia, anticipare che in tale categoria rientreranno fondamentalmente le società finanziarie, le imprese d'investimento e i fondi comuni d'investimento (tra cui, significativamente, gli *hedge fund*) d'importanza sistemica globale¹²¹.

Al pari di quanto stabilito rispetto alla metodologia d'individuazione degli intermediari bancari e di quelli assicurativi, il documento propone cinque categorie di criteri quantitativi (grandezza, interconnessione, sostituibilità, complessità e attività transfrontaliere), unitamente ad un approccio qualitativo fondato su valutazioni *ad hoc* da parte delle competenti autorità nazionali¹²². Il documento prevede, inoltre,

¹²⁰ International Organization of Securities Commission.

¹²¹ Vedi FSB-IOSCO, *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions* (8 January 2014), in particolare, p. 14 per la definizione di società finanziarie: “[Non-Bank Non-Insurer] financial entities that provide finance to individuals and businesses. They mainly fund themselves using wholesale funding sources, including loans from banks, securitisation and commercial paper”, p. 21 per la definizione di imprese d'investimento: “[Non-Bank Non-Insurer] financial entities that are in the business of managing individual portfolios, executing orders and dealing in, or distributing, securities” e p. 28 per quella di fondi comuni d'investimento: “open-end schemes that redeem their units or shares (whether on a continuous or periodic basis), as well as closed-end ones. By way of example, the methodology would therefore cover disparate fund categories, from common mutual funds (including sub-categories thereof such as money market funds (MMFs) and exchange-traded funds (ETFs)) to private funds (including hedge funds, private equity funds and venture capital)”.

¹²² Ivi, pp. 10-13.

l'applicazione di una soglia di sbarramento basata sulla grandezza di queste istituzioni finanziarie¹²³.

5.3. Infrastrutture finanziarie d'importanza sistemica

Storicamente le infrastrutture del mercato finanziario hanno ricevuto un'attenzione particolare a livello internazionale. La loro rilevanza sistemica e i rischi posti alla stabilità del sistema finanziario, ma anche la loro importanza in chiave di sviluppo e internazionalizzazione (*rectius*, globalizzazione) dei mercati, ha fatto sì che, già prima della recente crisi, il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (*Committee on Payment and Settlement Systems, "CPSS"*)¹²⁴ e IOSCO pubblicassero raccolte di principi (c.d. *standard*) per la regolamentazione dei sistemi di

¹²³ Ivi, p. 9: "*For finance companies and for market intermediaries (broker-dealers), the threshold is set at USD 100 billion (equivalent to around 75 billion euros) in balance sheet total assets for determining the firms that will be assessed in detail by the relevant assessment methodology. For investment funds, the threshold is set at USD 100 billion in net assets under management (AUM). In the case of hedge funds, an alternative threshold will be set at a value between USD 400-600 billion in Gross Notional Exposure (GNE). In other words, hedge funds with either USD 100 billion (or more) in net AUM or a value set between USD 400-600 billion (or more) in GNE would be subject to an assessment by national authorities. For other NBNI financial entities that are not assessed by G-SIB or G-SII methodologies, the threshold is set at USD 100 billion (equivalent to around 75 billion euros) in balance sheet total assets*".

¹²⁴ Costituito in seno alla Banca per i regolamenti internazionali il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento, recentemente rinominato Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (*Committee on Payments and Market Infrastructures, "CPMI"*), promuove il funzionamento sicuro ed efficiente delle infrastrutture di pagamento, compensazione e regolamento delle transazioni. Rispetto a tali aree d'intervento il CPMI è uno *standard setter* a livello globale, le cui attività spaziano dall'analisi dei rischi connessi alle infrastrutture finanziarie, all'elaborazione di *standard* e raccomandazioni fino al monitoraggio del processo di recepimento di tali atti normativi a livello regionale e nazionale. Il CPMI promuove inoltre la cooperazione transfrontaliera quanto allo scambio di informazioni, all'attività di vigilanza e alla risoluzione delle infrastrutture di mercato, vedi <http://www.bis.org/cpmi/index.htm>.

pagamento, dei sistemi di regolamento titoli e delle controparti centrali¹²⁵.

Rispetto alle infrastrutture finanziarie, dunque, CPSS e IOSCO sono incaricati dal G20 di Cannes di sviluppare ulteriormente una base regolamentare già considerevolmente evoluta. In effetti, da un punto di vista generale, lo statuto delle SIFI (così come descritto nelle pagine che precedono rispetto alle banche, alle assicurazioni e alle altre istituzioni finanziarie d'importanza sistemica globale), non è esteso alle infrastrutture finanziarie - il documento finale pubblicato da CPSS e IOSCO non fa riferimento al sistema di *policy* sviluppato dal FSB per le SIFI, in particolare non vi è menzione del documento *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*, approvato dal G20 di Seul (analizzato *supra*, paragrafo 4).

L'unico riferimento al sistema di *policy* costruito attorno al concetto di SIFI concerne i *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*. Non si tratta tuttavia di un rinvio diretto, tanto che il documento precisa come il lavoro svolto dal FSB in merito ai sistemi di risoluzione delle SIFI, pur rappresentando un punto di riferimento verso cui tendere, richiede adattamenti che possano consentirgli di svolgere appieno la sua funzione rispetto alle infrastrutture finanziarie d'importanza sistemica, considerate le peculiarità strutturali di queste ultime¹²⁶.

¹²⁵ Vedi CPSS, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* (January 2001); CPSS-IOSCO, *Recommendations for securities settlement systems* (November 2001); CPSS-IOSCO, *Recommendations for Central Counterparties* (November 2004).

¹²⁶ CPSS-IOSCO, *Principles for financial market infrastructures* (April 2012), p. 15: "Issues and analysis related to the potential necessity, design, and implementation of additional official resolution regimes for FMIs, including the resolution powers and tools that may be useful for relevant authorities in such regimes, will be the focus of separate CPSS-IOSCO work, which will build, as far as possible, on the previous work by the FSB on effective resolution regimes for financial institutions".

La stessa definizione di rischio sistemico posto dalle infrastrutture finanziarie coincide solo parzialmente con quella di rischio sistemico sviluppata per le SIFI¹²⁷.

6. Concetto di SIFI e vigilanza macroprudenziale

Per inciso si ritiene, infine, di dar conto delle interazioni fra le politiche di vigilanza macroprudenziale e il sistema di policy costruito attorno al concetto di SIFI. Il concetto di vigilanza macroprudenziale si consolida, in larga parte, dopo la recente crisi finanziaria. Sebbene, infatti, alcuni meccanismi volti a monitorare e contenere rischi di tipo sistemico fossero già noti alle autorità di vigilanza prima della crisi, quest'ultima ha fatto emergere sostanziali diversità di approccio rispetto al contenimento del rischio sistemico da parte delle autorità nazionali che

¹²⁷ Ivi, p. 18: “[Financial Market Infrastructures] may themselves face systemic risk, however, because the inability of one or more participants to perform as expected could cause other participants to be unable to meet their obligations when due. In such circumstances, a variety of “knock-on” effects are possible, and an FMI’s inability to complete settlement could have significant adverse effects on the markets it serves and the broader economy. These adverse effects, for example, could arise from unwinding or reversing payments or deliveries; delaying the settlement or close out of guaranteed transactions; or immediately liquidating collateral, margin, or other assets at fire sale prices. If an FMI were to take such steps, its participants could suddenly be faced with significant and unexpected credit and liquidity exposures that might be extremely difficult to manage at the time. This, in turn, might lead to further disruptions in the financial system and undermine public confidence in the safety, soundness, and reliability of the financial infrastructure”. Il documento in esame da un lato estende il proprio ambito oggettivo di applicazione ai soli sistemi di pagamento rilevanti a livello sistemico, dall’altro, ai fini dell’applicazione dei principi ivi contenuti ai repository centrali, alle controparti centrali e ai sistemi di compensazione delle transazioni, non esplicita il requisito della rilevanza sistemica, cfr. p.5: “The standards in this report harmonise and, where appropriate, strengthen the existing international standards for payment systems (PS) that are systemically important, central securities depositories (CSDs), securities settlement systems (SSSs), and central counterparties (CCPs)”. È plausibile che rispetto ai repository centrali, alle controparti centrali e ai sistemi di compensazione delle transazioni la rilevanza sistemica sia ritenuta *in re ipsa*, cfr. in questo senso FSB-IOSCO (n. 121), p. 1, in particolare alla nota n° 4: “Under the CPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures there is a presumption that all [Financial Market Infrastructures] as defined in the principles, are systemically important or critical, at least in the jurisdiction where they are located”. Per la definizione di rischio sistemico sviluppata rispetto alle SIFI vedi *supra*, paragrafo 2.1.

hanno, di fatto, limitato la possibilità di cooperazione e di scambio di dati essenziali per il monitoraggio di questo tipo di rischio. Più in generale, la crisi ha evidenziato carenze strutturali nell'architettura istituzionale del sistema finanziario, che non hanno consentito un'efficace contenimento del rischio sistemico a livello nazionale, regionale e globale¹²⁸.

La politica di vigilanza macroprudenziale nasce come complemento della vigilanza microprudenziale, ossia come una parte integrante delle misure di contenimento del rischio attuate in una prospettiva soggettivistica a livello del singolo intermediario finanziario. D'altra parte, si riconosce come le politiche di vigilanza macroprudenziale abbiano interazioni macroeconomiche trasversali, in particolare rispetto alla politica monetaria e alle decisioni di natura fiscale. Si dibatte, così, sulla natura della vigilanza macroprudenziale, in particolare se questa debba essere considerata come un'applicazione, seppur in diversa prospettiva, della vigilanza prudenziale *latu sensu* intesa, oppure se debba (in modo più opportuno) essere considerata un'area d'intervento a sé stante. In questo senso, è stato notato come tale dibattito abbia implicazioni soprattutto di tipo semantico, piuttosto che sostanziali. La differente sistematizzazione della vigilanza macroprudenziale, infatti, non ne modifica l'aspetto funzionale di contenimento del rischio sistemico e di rafforzamento della stabilità del sistema finanziario¹²⁹.

¹²⁸ In argomento vedi, *inter alia*, G. NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, Banca d'Italia - Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale N° 76 (giugno 2014); S. CLAESSENS, *An Overview of Macroprudential Policy Tool*, IMF Working Paper 14/214 (December 2014).

¹²⁹ Vedi FSB-IMF-BIS, *Macroprudential policy tools and frameworks: Progress Report to G20* (27 October 2011), p. 4: "Importantly, there is now a consensus that having a system-wide perspective is a fundamental attribute of a well-specified prudential set-up. The main disagreement is on the importance of carving out a specific macroprudential framework". Il documento si occupa inoltre di definire l'inquadramento istituzionale delle politiche di vigilanza macroprudenziale, analizzando le finalità che devono essere ricomprese nel mandato delle autorità preposte a questo particolare tipo di vigilanza, i loro poteri e gli strumenti d'intervento di cui è opportuno siano dotate, i meccanismi di *accountability*, la composizione degli organi decisionali e infine i meccanismi di coordinamento a livello internazionale tra le varie autorità preposte alla vigilanza macroprudenziale, vedi pp. 15-19.

In quest'ottica la vigilanza macroprudenziale è definita come un'attività che adopera, in primo luogo, gli strumenti “classici” di vigilanza prudenziale al fine di contenere il rischio sistemico, limitando l'incidenza che l'interruzione o il semplice deterioramento della qualità di alcune attività finanziarie potrebbero avere sull'economia reale, in particolare (i) riducendo gli squilibri finanziari a livello di sistema e sviluppando meccanismi che possano mitigare l'impatto di tali squilibri sull'economia, e (ii) contenendo l'esposizione generalizzata allo stesso tipo di rischio e le concentrazioni di rischio nel sistema finanziario, limitando i collegamenti e l'interdipendenza che possono essere causa di contagio durante le crisi.

Gli elementi definatori della vigilanza macroprudenziale sono individuati negli obiettivi di tale attività (contenere il rischio sistemico), nel suo ambito oggettivo (il sistema finanziario nel suo complesso) e nell'insieme degli strumenti utilizzati (ossia gli strumenti di vigilanza prudenziale unitamente agli strumenti di vigilanza macroprudenziale pensati *ad hoc* per tale scopo)¹³⁰.

A livello internazionale, FSB, IMF e BIS descrivono la vigilanza macroprudenziale facendo riferimento alle due (principali) dimensioni del rischio sistemico. La prima dimensione è quella temporale, legata all'evoluzione del rischio sistemico in momenti cronologicamente differenti. La seconda dimensione è definita “*cross-sectional*” perché da un lato attiene alla distribuzione del rischio sistemico in un dato istante temporale, dall'altro, attraverso l'analisi “*cross-sectional*” del rischio sistemico, vuole monitorare e contenere l'evoluzione spaziale del rischio sistemico. La dimensione temporale della vigilanza macroprudenziale è principalmente tesa a mitigare o eliminare (laddove possibile) le dinamiche pro-cicliche presenti nel sistema finanziario. Diversamente, la dimensione spaziale della vigilanza macroprudenziale si propone di rilevare e ridurre le concentrazioni di rischio sistemico¹³¹.

¹³⁰ In questo senso già FSB-IMF-BIS, *Macroprudential policy tools and frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors* (14 February 2011), pp. 1-2.

¹³¹ Ivi, pp. 3-4.

Seguendo quest'analisi (e come del resto esplicitamente riconosciuto da FSB, IMF e BIS) l'ambito della vigilanza macroprudenziale comprende quindi anche il sistema di *policy* costruito attorno al concetto di SIFI, tenuto conto che questo è funzionale al contenimento del rischio sistemico posto da tali intermediari.

Nello specifico la regolamentazione delle SIFI attiene alla dimensione spaziale della vigilanza macroprudenziale. Così soprattutto le misure volte ad aumentare la capacità di assorbimento delle perdite e quelle strutturali, volte a semplificare la struttura organizzativa di istituzioni finanziarie eccessivamente complesse per semplificarne le procedure di risanamento e liquidazione, sono giustificate anche in un'ottica macroprudenziale¹³².

¹³² Ivi, pp. 5-9.

II

LA REGOLAMENTAZIONE DELLE BANCHE D'IMPORTANZA SISTEMICA A LIVELLO EUROPEO

1. Impatto del sistema di *policy* delle SIFI a livello europeo

Il sistema di *policy* legato al concetto di SIFI vanta una centralità istituzionale a livello internazionale che non è riscontrabile a livello europeo. Infatti, il concetto di SIFI non rappresenta un punto focale dell'attività legislativa dell'Unione, tanto che le disposizioni aventi come oggetto specifico le banche d'importanza sistemica rappresentano una parte tutto sommato esigua della copiosa regolamentazione europea concernente l'attività bancaria. Tuttavia, a livello europeo, la rilevanza delle banche d'importanza sistemica si coglie, dal punto di vista sia economico sia politico, avendo presente la struttura del sistema finanziario continentale, incentrato in misura preponderante sul ruolo degli intermediari creditizi – in particolar modo di quelli che raggiungono soglie dimensionali che consentono la prestazione transfrontaliera dei servizi finanziari, contribuendo così alla creazione di un mercato unico europeo¹³³.

¹³³ Vedi da ultimo EUROPEAN COMMISSION, *Building a Capital Markets Union*, Green Paper 2015/063 (18 February 2015), p. 1: “*Our equity, debt and other markets play a smaller role in financing growth and European businesses remain heavily reliant on banks, making our economies vulnerable to a tightening of bank lending. [...] In Europe, most SMEs only approach banks when seeking finance. Although almost 13% of these applications are rejected, it is often because they do not meet the banks' desired risk profiles, even if they are viable. Although banks sometimes refer SMEs on to alternative finance providers, this does not always work: sometimes, neither banks nor SMEs are sufficiently aware of the existence of alternatives. Banks could be encouraged to provide better feedback to SMEs whose credit applications are declined and to raise awareness about alternative financing opportunities for SMEs whose credit was declined*”. Una ricostruzione storica dell'evoluzione della regolamentazione

L'impatto in Europa dell'attività svolta a livello internazionale dal FSB – quest'ultimo, caratterizzato da dinamiche globali e centripete – in parte trascende l'assetto istituzionale dell'Unione, determinando tensioni non riconducibili all'attività di armonizzazione degli ordinamenti giuridici (attività, quest'ultima che, per tradizione, rappresenta il movente primario dell'attività del legislatore europeo). A questo riguardo è tuttavia opportuno ricordare come il processo di produzione normativa nel settore bancario europeo fosse già caratterizzato da tensioni simili, rappresentando da tempo una sintesi tra le esigenze di coordinamento esterno dell'Unione con il Comitato di Basilea, e di quelle interne tra le varie istituzioni (*rectius*, organizzazioni) coinvolte nel processo di produzione normativa¹³⁴.

Tuttavia, il sistema di *policy* costruito dal FSB attorno al concetto di SIFI rappresenta un'ulteriore esigenza di coordinamento (esterno) per le organizzazioni coinvolte nel processo di regolamentazione del settore bancario europeo. Tale esigenza di coordinamento è caratterizzata da dinamiche nuove e in parte estranee all'attuale sintesi istituzionale tra organizzazioni europee e Comitato di Basilea. Ad esempio, la frequenza dell'attività del FSB, su cui il processo di produzione normativa del settore bancario europeo deve gioco forza sintonizzarsi, pare non avere

finanziaria a livello europeo, in particolare rispetto alla funzione svolta da quest'ultima rispetto alla creazione di un mercato unico, è offerta da J. PAYNE e E. HOWELL, 'The Creation of a European Capital Market' in *Research Handbook on the Law of the EU's Internal Market*, ed. by P. KOUTRAKOS and J. SNELL (Forthcoming, 2015). Il primo atto concernente l'armonizzazione dei mercati finanziari e riconducibile alla Commissione europea è tradizionalmente identificato nel c.d. *Segré Report*, cfr. REPORT OF A GROUP OF EXPERTS APPOINTED BY THE EEC COMMISSION, *The Development of a European Capital Market*, Brussels (1966), sul tema confronta anche N. MOLONEY, *EC Securities Regulation*, Oxford (First ed. 2002).

¹³⁴ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna (2012), p. 581, che a proposito del Comitato di Basilea ricorda come i suggerimenti di quest'ultimo siano: "normalmente accolti dagli ordinamenti dei paesi che allo stesso prendono parte" che "naturalmente, anche le direttive comunitarie finiscono per recepire le regole tecniche formulate dal Comitato [...] anche in assenza di un esplicito recepimento da parte della registrazione primaria, quelle regole vengono normalmente adottate dalle autorità di vigilanza di quegli stessi paesi", sull'attività del Comitato di Basilea vedi diffusamente nota 46, Cap. I, par. 4.3.

precedenti nell'attività del Comitato di Basilea. Diversamente, infatti, dall'attività occasionale e saltuaria, seppur estremamente rilevante, svolta dal Comitato (cfr. Cap. I, par. 4), il sistema di *policy* legato alle SIFI pare destinato ad aggiornamenti (relativamente) frequenti e costanti da parte del FSB, costringendo le organizzazioni coinvolte a livello locale a uno sforzo ulteriore di coordinamento (anche interno) al fine di mantenere il passo imposto a livello internazionale.

La necessità di un maggior coordinamento a livello europeo si riscontra, in particolar modo, rispetto all'aggiornamento della parte del sistema di *policy* delle SIFI che concerne la metodologia d'individuazione delle banche d'importanza sistemica, la loro ripartizione in classi di rilevanza e la conseguente calibrazione della capacità addizionale di assorbimento delle perdite. Riguardo a quest'ultima, infatti, il sistema di *policy* legato al concetto di SIFI prevede che la metodologia d'individuazione delle banche d'importanza sistemica sia aggiornata periodicamente al fine di incorporare le evoluzioni della struttura del sistema finanziario e degli enti creditizi, oltre che i mutamenti del quadro macroeconomico di riferimento¹³⁵.

In effetti, a livello europeo, è proprio la capacità addizionale di assorbimento delle perdite che riceve un esplicito riconoscimento legislativo. La restante parte del sistema di *policy* legato al concetto di SIFI, in particolare le misure che attengono alla gestione delle crisi (tra cui spiccano le raccomandazioni del FSB sulle caratteristiche fondamentali dei sistemi di risoluzione e sulla capacità totale di assorbimento delle perdite delle G-SIFI) non vanta, invece, alcun esplicito riconoscimento legislativo a livello europeo. Infatti, seppur è evidente che la recente direttiva europea di armonizzazione dei sistemi di risoluzione delle crisi bancarie¹³⁶ sia ispirata anche alle raccomandazioni del FSB, ciò nonostante nel testo di legge i riferimenti

¹³⁵ Cfr. Cap. I, par. 4.3.

¹³⁶ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (c.d. *banking recovery and resolution directive*, "BRRD").

al sistema di *policy* legato al concetto di SIFI e/o al recepimento europeo di quest'ultimo sono praticamente assenti¹³⁷.

¹³⁷ La BRRD contempla la possibile insorgenza di una crisi sistemica, definendo tale tipologia di crisi come: “Una perturbazione del sistema finanziario che può avere gravi conseguenze negative per il mercato interno e l’economia reale” cfr. art. 2, n° 30, BRRD, senza tuttavia collegare tale definizione con il concetto d’istituzione finanziaria d’importanza sistemica così come recepito a livello europeo. Un riferimento all’attività del FSB è contenuto nel considerando 67 della BRRD, che tuttavia fa riferimento a qualunque istituzione finanziaria, non alle SIFI in particolare: “Un regime di risoluzione efficace dovrebbe ridurre al minimo i costi della risoluzione di un ente in dissesto sostenuti dai contribuenti e assicurare che la risoluzione di enti di rilevanza sistemica sia possibile senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Con lo strumento del bail-in si consegue tale obiettivo garantendo che gli azionisti e creditori dell’ente in dissesto sostengano perdite adeguate e si facciano carico di una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell’ente. Lo strumento del bail-in darà pertanto agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell’ente in circostanze normali ed è conforme alla raccomandazione del Consiglio per la stabilità finanziaria in base alla quale i poteri di svalutazione del debito e di conversione previsti per legge sono inclusi in un quadro di risoluzione come opzione aggiuntiva, unitamente ad altri strumenti di risoluzione”. Nello stesso senso può leggersi il considerando 101 della BRRD, che chiarisce come “una risoluzione efficace degli enti e gruppi attivi a livello internazionale implica una cooperazione tra l’Unione, gli Stati membri e le autorità di risoluzione dei paesi terzi. La cooperazione sarà più agevole se i regimi di risoluzione dei paesi terzi si fondano sui principi e approcci comuni in via di definizione al Consiglio per la stabilità finanziaria e al G20”. La Commissione ha avuto modo di chiarire anche come la BRRD debba ritenersi sostanzialmente (non formalmente) in linea con le raccomandazioni del FSB contenute nei *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, cfr. EUROPEAN COMMISSION, *EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Frequently Asked Questions*, MEMO/14/297 (15 April 2014), in particolare p. 3, ove alla domanda “How does the BRRD relate to work undertaken at international level?” la Commissione risponde ricostruendo brevemente il sistema di policy legato alle SIFI e poi esplicitando la relazione tra quest’ultimo e la BRRD: “The BRRD is fully in line with the Financial Stability Board (FSB) recommendations. It delivers a comprehensive bail-in tool that ensures that shareholders and creditors bare the cost of bank failure, minimising the burden on taxpayers. It also includes a number of elements where the specificities and divergences in Europe's markets and regulatory structures require particular solutions (e.g. resolution colleges, role of the European Banking Authority)”. È questo il collegamento istituzionale più esplicito, a livello europeo, tra il concetto di SIFI e i temi legati alla risoluzione delle crisi bancarie. Volendo sintetizzare, può sostenersi che BRRD sia in linea con le raccomandazioni del FSB, senza tuttavia che l’atto del legislatore europeo possa considerarsi un recepimento del sistema di policy delle SIFI. Sul sito Web dell’EBA è

Ciò significa che a livello europeo (i) il tema delle risoluzioni delle crisi e quello delle banche d'importanza sistemica sono (se non altro formalmente) indipendenti l'uno dall'altro e (ii) il concetto di banca di importanza sistemica sostanzialmente si esaurisce nelle disposizioni legate alla capacità addizionale di assorbimento delle perdite.

A livello europeo, quindi, il collegamento tra il concetto d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica e quello di *too big to fail* è meno evidente che a livello internazionale, tanto che non pare esservi alcuna sovrapposizione tra i due concetti dal punto di vista normativo. Infatti, la capacità totale di assorbimento delle perdite e l'applicazione del *bail-in* riguardano (potenzialmente) tutti gli enti creditizi autorizzati a prestare nel territorio dell'unione, non soltanto le istituzioni finanziarie d'importanza sistemica¹³⁸.

È plausibile che il preesistente collegamento istituzionale tra il Comitato di Basilea e le istituzioni Europee abbia facilitato il recepimento delle raccomandazioni relative all'individuazione delle banche di importanza sistemica e alla capacità addizionale di assorbimento delle perdite, consentendo a questa parte del sistema di *policy* delle SIFI di penetrare lo schermo della legislazione europea. Diversamente, la parte del sistema di *policy* delle SIFI che concerne la risoluzione delle crisi, direttamente riferibile a livello internazionale all'attività istituzionale del FSB (organizzazione, quest'ultima, sorta assai più di recente rispetto al Comitato di Basilea), ha incontrato maggiori difficoltà nel ricevere una legittimazione ufficiale (*rectius*, legislativa) a livello europeo.

presente una sezione dedicata al recepimento dei *Key Attributes*, in cui l'autorità europea collega le raccomandazioni del FSB e la dimensione europea, anche in questo caso, tuttavia, senza alcun riferimento al sistema di *policy* legato al concetto di SIFI: "In October 2011, the Financial Stability Board (FSB), published *The Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (the 'Key Attributes')*, which laid out the core elements that a resolution framework should have in order to allow authorities to resolve financial institutions across the EU in an orderly manner. This means maintaining continuity of institutions' vital economic functions to avoid taxpayers from bearing the costs of resolution with public funds", cfr. <https://www.eba.europa.eu>.

¹³⁸ Cfr. art. 45, BRRD.

2. Attività europea di produzione normativa nel settore bancario

Per comprendere appieno l'estensione e l'effettività delle disposizioni concernenti le banche d'importanza sistemica presenti nell'ordinamento Europeo, è opportuno premettere una breve descrizione dell'attività europea di produzione normativa nel settore bancario. Infatti, a seguito di recenti, quanto profondi, mutamenti istituzionali, frutto di dinamiche evolutive a carattere incrementale – soltanto accelerate dalla crisi del 2007-2008 – l'articolazione dell'intervento normativo europeo nel settore bancario è cambiata in maniera sostanziale¹³⁹.

L'attuale articolazione prevede tre principali livelli d'intervento¹⁴⁰.

Nel primo è situata idealmente l'attività legislativa riconducibile al Parlamento europeo e al Consiglio. In particolare, per quanto attiene alle misure legislative in materia di enti creditizi, l'attività del legislatore primario si svolge generalmente secondo la procedura legislativa ordinaria ai sensi dell'art 289 del Trattato sul Funzionamento

¹³⁹ Cfr. N. MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford (2014), pp. 860, che descrivendo le fasi evolutive dell'attività di produzione normativa europea, in particolare rispetto alla regolamentazione dei mercati mobiliari, analizza anche l'evoluzione istituzionale che ha portato alla creazione sistema europeo di vigilanza finanziaria, sottolineando come la crisi finanziaria del 2007-2008 sia soltanto uno dei moventi istituzionali che hanno portato alla modifica del processo europeo di produzione normativa in ambito bancario e finanziario: *"The current stage (to date) is unusual in that, for the first time, process reform has been crisis-driven. But the process change are less radical and crisis-driven than at first might appear. As FSAP era, wider Treaty and institutional developments have had a determinative effects"*. Il sistema europeo di vigilanza finanziaria comprende: (i) a livello europeo, il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, "ESRB"), l'Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority*, "EBA"), l'Autorità delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, "EIOPA"), l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority*, "ESMA") e il comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza; (ii) a livello locale, le autorità competenti o le autorità di vigilanza nazionali, compresa la Banca centrale europea relativamente ai compiti di vigilanza ad essa attribuiti, cfr. art. 2, comma 2, Regolamento (UE) N. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza Autorità bancaria europea ("Regolamento EBA").

¹⁴⁰ Cfr. MOLONEY (n. 139), p. 858.

dell'Unione Europea (*Treaty on the Functioning of the European Union* "TFEU")¹⁴¹.

Il secondo livello è il più articolato e attiene all'attività regolamentare *latu sensu* intesa. Questo livello è caratterizzato dal penetrante coinvolgimento dell'apparato amministrativo europeo, in primo luogo la Commissione, destinataria di numerose deleghe da parte del legislatore primario. Nello specifico, le deleghe del legislatore primario alla Commissione possono essere di due tipi.

Ai sensi dell'art. 291 TFEU, le deleghe del primo tipo possono riguardare atti delegati oppure atti di esecuzione (la differenza tra i due è, nella sostanza, politica per via della diversa ampiezza del margine di discrezionalità lasciato alla Commissione, più consistente nel caso di atti delegati, pressoché assente nel caso di atti di esecuzione). Tali atti possono sostanziarsi tanto nell'adozione di direttive (delegate o di esecuzione), quanto nell'adozione di regolamenti (delegati o di esecuzione). Ciò che accomuna tali provvedimenti e definisce in sostanza il primo tipo di delega, è il procedimento di adozione degli stessi, che vede la Commissione proporre e adottare i testi di legge sotto la supervisione del legislatore primario (le modalità dell'attività di supervisione variano a seconda del tipo di provvedimento da adottare, ma sono essenzialmente basate su di una rete di comitati di supervisione, in cui sono rappresentati sia il Consiglio sia il Parlamento europeo, c.d. *comitology*)¹⁴².

¹⁴¹ Cfr. Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e dichiarazioni allegate all'atto finale della conferenza intergovernativa che ha adottato il trattato di Lisbona firmato il 13 dicembre 2007, GU n. C 326 del 26/10/2012 pag. 0001 - 0390.

¹⁴² Questa tipologia di delega rispecchia in sostanza la struttura del processo di Lamfalussy, adottato a livello europeo al fine di implementare il *Financial Services Action Plan* ("FSAP"), cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Implementing the framework for financial markets: action plan*, COM/99/0232 (1999). Nelle more della crisi la Commissione aveva avuto modo di riesaminare l'architettura legislativa di Lamfalussy, segnalando la difficoltà di rafforzare il ruolo dei comitati di livello tre (ossia delle future autorità europee di vigilanza), cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Review of the Lamfalussy process - Strengthening supervisory convergence*, COM/2007/0727 (2007). Sull'attività europea di produzione normativa nel settore bancario e finanziario, precedente e concomitante all'attuazione del processo di Lamfalussy, vedi, *inter alia*, G.

Il secondo tipo di deleghe alla Commissione è caratterizzato da un diverso procedimento, che dovrebbe essere finalizzato all'adozione di norme tecniche, dette di regolamentazione o di attuazione¹⁴³. Tale procedimento vede la partecipazione della EBA, che svolge un ruolo primario nell'elaborazione di progetti di norme, che possono consistere sia in progetti di norme tecniche di regolamentazione, sia in progetti di norme tecniche di attuazione (la differenza tra le due categorie di norme

HERTIG, 'Regulatory Competition for EU Financial Services' in *Regulatory Competition and Economic Integration*, ed. by ESTY and GERADIN, Oxford (2001) p. 218 ss; R. LEE and G. HERTIG, 'Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation' *Journal of Corporate Law Studies* 3 (2003), pp. 359-377; N. MOLONEY, 'The Lamfalussy Legislative Model: A New Era for the EC Securities and Investment Regime' *International and Comparative Law Quarterly* 52 (2003), p. 509 ss; G. FERRARINI, 'Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive: An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture' *European Review of Contract Law* 1 (2005), pp. 19-43; E. WYMEERSCH, 'The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe' *Common Market Law Review* 42 (2005), p. 987 ss; S. WEATHERILL, 'Harmonization. How Much, How Little?' *European Business Law Review* (2005), p. 533 ss; E. FERRAN, 'The Regulatory Process for Securities Law-Making in the EU' in *After Enron: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, ed. by ARMOUR and MCCAHERY, Oxford (2006), pp.575-639; N. MOLONEY, 'Innovation and Risk in EC Financial Market Regulation: New Instruments of Financial Market Intervention and the Committee of European Securities Regulators' *European Law Review* 32 (2007) pp. 627-663; D. CURTIN, 'Holding (Quasi-) Autonomous EU Administrative Actors to Public Account' *European Law Journal* 13 (2007), pp. 523-541; L. ENRIQUES and M. GATTI, 'Is There a Uniform EU Securities Law After the Financial Services Action Plan?' *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 43 (2008); 14 N. MOLONEY, *EC Securities Regulation*, Oxford (Second ed., 2008), Ch. 13; M. THATCHER and D. COEN, 'Network Governance and Multi-level Delegations. European Networks of Regulatory Agencies' *Journal of Public Policy* 28 (2008), pp. 49 ss; S LAVRIJSEN and L. HANCHER, 'European Regulators in the Network Sectors: Revoution or Evolution?' TILEC Discussion Paper No. 2008-024 (2008); F. AMTENBRINK and R.M. LASTRA, 'Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies - A Theoretical Framework' in *Mitigating Risk in the Context of safety and security: How Relevant is a Rational Approach*, ed. by R. V. De MULDER, Rotterdam (2008), pp. 115-132.

¹⁴³ Le prime deleghe di questa tipologia alle neo costituite autorità europee di vigilanza sono contenute nella direttiva c.d. Omnibus I, cfr. Direttiva 2010/78/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010, GU L 331, 15.12.2010, p. 120-161.

ricalca quanto descritto in merito agli atti adottati dalla Commissione in forza del primo tipo di delega, attenendo al margine di discrezionalità lasciato alla Commissione)¹⁴⁴.

Il terzo e ultimo livello d'intervento concerne la produzione di norme non vincolanti. Anche in questo livello l'EBA svolge un ruolo centrale, potendo adottare orientamenti indirizzati sia alle autorità nazionali, sia direttamente alle istituzioni finanziarie (nel primo caso vige sempre il meccanismo di *enforcement* detto di *comply or explain*). L'insieme delle norme non vincolanti è poi arricchito da altre tipologie, tra cui le raccomandazioni da parte dell'EBA o della Commissione.

Su un diverso piano, seppur sempre nel variegato insieme delle norme non vincolanti, si pone infine lo strumento interattivo delle Q&A (*Questions and Answers*) e quello delle FAQ (*Frequently Asked Questions*),

¹⁴⁴ Sul processo europeo di produzione normativa nel settore bancario così come articolato successivamente all'istituzione del sistema europeo di vigilanza finanziaria e con particolare riferimento al ruolo dell'EBA e delle altre autorità europee di vigilanza, cfr. E. WYMEERSCH, 'The Institutional Reforms to the European Financial Supervisory System' *European Company and Financial Law Review* (2010) 240; N. MOLONEY, 'The EU and the Financial Crisis: 'More Europe' or More Risks?' *Common Market Law Review* 47 (2010), p. 1313 ss; E. FERRAN, 'Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision' Ch. 5 in *Financial Regulation and Supervision - A post-crisis analysis*, ed. by E. WYMEERSCH, K. J. HOPT and G. FERRARINI, Oxford (2012); N. MOLONEY, 'The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Markets - a Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making' *European Business Organization Law Review* 12 (2011) pp. 41 ss; D. CHATZIMANOLI, 'A Crisis of Governance? - From Lamfalussy to de Larosière or Bridging the Gap between Law and New Governance in the EU Financial Services Sector' *The European Journal of Risk Regulation* 3 (2011), pp. 320-337; P. SCHAMMO, 'The European Securities and Markets Authority: Lifting the Veil on the Allocation of Powers' *Common Market Law Review* 48 (2011), pp. 1911 ss; A. SPENDZHAROVA, 'Is More 'Brussels' the Solution? New European Union Member States' Preferences about the European Financial Architecture' *Journal of Common Market Studies* 50 (2012), pp. 315 ss; M. BUSUIOC, 'Rule-Making by the European Financial Supervisory Authorities: Walking a Tight Rope' *European Law Journal* 19 (2013), pp. 111-125. L'istituzione delle autorità europee di vigilanza è suggerita all'indomani della crisi finanziaria dal c.d. *de Larosière Report*, cfr. HIGH LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report* (February 2009).

che rappresentano una guida importante per l'applicazione concreta delle disposizioni di legge emanate nei primi due livelli d'intervento.

Per il recepimento della metodologia d'individuazione delle banche d'importanza sistemica, l'assegnazione di quest'ultime in diverse classi di rilevanza al fine dell'applicazione della riserva aggiuntiva di capitale e la trasparenza dell'intero procedimento, il legislatore europeo si avvale di strumenti che operano a ogni livello del processo di produzione normativa sopra schematizzato. Tuttavia, come si avrà modo di dimostrare nel corso dell'esposizione, ciò non è sufficiente a placare le tensioni istituzionali derivanti dall'aver impiantato un concetto normativo (sostanzialmente) estraneo e di derivazione internazionale all'interno dell'ordinamento dell'Unione. Tali tensioni continuano a ripercuotersi sull'assetto del processo europeo di produzione normativa, costringendo la Commissione e l'EBA a reinterpretare da un lato l'assetto del recepimento delle disposizioni concernenti le banche d'importanza sistemica, dall'altro la funzione stessa degli strumenti regolamentari adoperati.

2.1. Atti legislativi

Nell'ambito della regolamentazione dell'attività bancaria, gli atti europei di legislazione primaria trovano fondamento, nella maggior parte dei casi, nell'articolo 53, comma 1, TFEU (disposizioni relative all'accesso alle attività autonome), oppure nell'articolo 114 TFEU (disposizioni relative all'instaurazione e al funzionamento del mercato interno)¹⁴⁵.

¹⁴⁵ L'art. 53 è infatti la base giuridica della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, GU L 176, 27.6.2013, p.338 (c.d. *Capital Requirements Directive*, "CRD"). L'art. 114 è invece a fondamento sia della BRRD, sia del Regolamento (UE) N. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi, GU L 176, 27.6.2013, p.1 (c.d. *Capital Requirements Regulation*, "CRR"). Il limite alla competenza del legislatore europeo, così come definita dagli articoli citati, dovrebbe identificarsi con i principi di sussidiarietà e proporzionalità, seppur in pratica tali principi non hanno mai rappresentato un freno all'attività europea di armonizzazione, cfr. MOLONEY (n. 139), p. 885. Il governo tedesco ha tentato, senza successo, di impugnare la direttiva del 1994 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, sostenendo che questa non avrebbe

La procedura da seguire per l'adozione delle rispettive misure legislative è dunque quella ordinaria dettata dall'articolo 294 TFEU, basata sul principio di parità tra il Parlamento Europeo ed il Consiglio (c.d. "co-legislatori") e strutturata in modo da assicurare che l'atto legislativo sia adottato soltanto con il consenso di entrambi¹⁴⁶.

La procedura ordinaria, tuttavia, pare attraversare una fase recessiva, poiché la maggior parte delle misure legislative adottate in seguito alla crisi finanziaria del 2007-2008 risultano varate tramite una procedura

potuto fondarsi sulla competenza a legiferare ai fini dell'armonizzazione del mercato interno, ma avrebbe dovuto essere più correttamente adottata in base alla competenza in materia di tutela dei consumatori, la Corte ha tuttavia ritenuto che la tutela dei consumatori fosse rilevante anche ai fini della competenza in materia di libertà di circolazione, dichiarando l'atto legittimo, cfr. C-233/94, *Germania v Parlamento e Consiglio* [1997] ECR-2405. Sul significato del principio di proporzionalità nell'ordinamento europeo cfr. P. CRAIG, *EU Administrative Law*, Oxford (Second ed., 2012), in particolare il Cap. 19, p. 590-616.

¹⁴⁶ Per una descrizione della procedura ordinaria vedi, *inter alia*, D. CHALMERS, G. DAVIES and G. MONTI, *European Union Law*, Cambridge (Second ed., 2011) Ai sensi dell'articolo 294 TFUE, la Commissione presenta una proposta al Parlamento europeo e al Consiglio, dando così inizio alla fase di prima lettura. In questa prima fase il Parlamento adotta una posizione in merito alla proposta della Commissione e la trasmette al Consiglio. Se il Consiglio approva la posizione del Parlamento, l'atto è adottato. Se viceversa il Consiglio non approva, adotta una sua posizione e la trasmette al Parlamento, specificando i motivi che hanno portato alla mancata approvazione. In quest'ultimo caso la Commissione è chiamata a esprimere anch'essa la sua posizione. In seconda lettura il Parlamento svolge un ruolo chiave. Infatti, se il Parlamento approva la posizione del Consiglio, oppure se non si pronuncia, l'atto si considera adottato. Se invece il Parlamento respinge la posizione del Consiglio, l'atto proposto si considera non adottato. Inoltre, in seconda lettura in Parlamento può proporre emendamenti alla posizione del Consiglio. In tal caso il testo emendato è comunicato sia al Consiglio, sia alla Commissione, che formula un parere su tali emendamenti. Se nel termine di tre mesi dal ricevimento degli emendamenti del Parlamento, il Consiglio approva senza riserve, l'atto si considera adottato. Se invece il Consiglio non approva tutti gli emendamenti, viene convocato un comitato di conciliazione, che delibera all'unanimità sugli emendamenti su cui non vi è accordo. Il comitato di conciliazione deve raggiungere un accordo entro il termine di sei settimane, altrimenti l'atto si considera non adottato. Nel caso in cui, entro tale termine, il comitato di conciliazione raggiunga un accordo su di un progetto comune, il Parlamento e il Consiglio adottano l'atto nell'ulteriore termine di sei settimane. Se allo scadere del termine l'atto non è adottato, la procedura ordinaria si considera conclusa (c.d. terza lettura).

ordinaria “abbreviata”, basata sul raggiungimento di un accordo durante la fase di prima lettura, prima che il Parlamento abbia adottato la sua posizione. Il perno della procedura ordinaria abbreviata è c.d. trilogio, ossia delle riunioni informali tra Parlamento, Commissione e Consiglio finalizzate a raggiungere un accordo sugli emendamenti proposti dal Parlamento, per fare in modo che il Consiglio, in seduta plenaria, possa adottare il testo di legge senza bisogno di passaggi aggiuntivi¹⁴⁷.

2.2. Norme tecniche di regolamentazione

Ai sensi dell’art. 10 del Regolamento EBA, il Parlamento europeo e il Consiglio possono delegare alla Commissione il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione a norma dell’articolo 290 TFEU. In linea di principio tali norme sono di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche, e il loro contenuto è limitato dagli atti legislativi su cui si basano, ma in realtà il contenuto delle norme tecniche di regolamentazione implica (spesso) delle vere e proprie scelte di politica legislativa, con un impatto considerevole sul mercato.

All’EBA è conferito l’incarico di elaborare dei progetti di norme, da sottoporre in seguito all’approvazione della Commissione. Tali progetti devono essere preceduti da consultazioni pubbliche, oltre che essere sottoposti ad analisi di costi e benefici, fatta eccezione per il caso in cui (i) tali attività preparatorie siano sproporzionate rispetto alla portata ed all’impatto delle norme tecniche, oppure (ii) in casi di urgenza.

La Commissione svolge, in effetti, un ruolo marginale, operando in sostanza da filtro tra il legislatore primario e l’EBA. Da un lato, infatti, i poteri riconosciuti dal Regolamento EBA alla Commissione sono penetranti, tanto che quest’ultima, quale destinataria formale della delega, decide in merito all’approvazione del progetto, potendo anche apportare delle modifiche necessarie al fine di tutelare (alquanto generici) interessi dell’Unione¹⁴⁸. Tuttavia, la Commissione non è

¹⁴⁷ Cfr. MOLONEY (n. 139), p. 890.

¹⁴⁸ Ai sensi del comma 2, art. 10, Regolamento EBA, nel caso in cui la Commissione non intenda approvare il progetto di norma tecnica di regolamentazione o intenda

sempre in grado di apportare un controllo effettivo sul contenuto sostanziale dei progetti presentati dall'EBA, perché, contrariamente a quest'ultima, spesso non possiede le conoscenze tecniche necessarie a orientare le scelte di *policy* contenute nei regolamenti. Tali conoscenze sono, infatti, acquisite dall'EBA nel corso dell'attività preparatoria dei

approvarlo in parte o con modifiche, inizia una fase interlocutoria piuttosto articolata, che vede coinvolte sia la Commissione sia l'EBA. Nello specifico la Commissione rinvia il progetto all'EBA, fornendo le ragioni della mancata approvazione o delle modifiche apportate. Entro un termine di sei settimane, l'EBA può modificare il progetto tenendo conto delle modifiche proposte dalla Commissione e ripresentarlo attraverso l'adozione di un parere formale (copia del parere deve essere inviata al Parlamento e al Consiglio, che sono così informati riguardo sullo stato del progetto). Se alla scadenza del termine l'EBA (i) presenta un parere formale che non tiene conto delle modifiche proposte dalla Commissione, oppure (ii) non presenta alcun parere formale, la Commissione può adottare le norme tecniche di regolamentazione con le modifiche che ritiene pertinenti, oppure respingere il progetto. In quest'ultimo caso non è chiaro su quale organizzazione ricada la responsabilità istituzionale per la mancata approvazione del progetto (bisogna ricordare che la delega indica un termine entro cui adottare le norme tecniche), considerato che se alla Commissione è in ultima analisi attribuito il potere di adottare il progetto, è pur vero che quest'ultima, per espressa previsione della norma in esame, può modificarne il contenuto solo previo coordinamento con l'EBA. Inoltre, ai sensi dell'art. 10 del Regolamento EBA, nel caso in cui l'EBA non presenti alcun progetto nel termine fissato nella delega, la Commissione deve dapprima richiedere che il progetto sia presentato entro un nuovo termine e laddove l'EBA non presenti un progetto nemmeno entro questo termine aggiuntivo, può adottare le norme tecniche di regolamentazione in autonomia. In questo caso (nella partecola residuale) la Commissione svolge la stessa attività preparatoria svolta altrimenti dall'EBA (ossia consultazioni, analisi d'impatto, elaborazione dei progetti). Sorprende tuttavia che anche in quest'ultimo caso all'EBA sia riconosciuto il potere di modificare il progetto di norme tecniche elaborato dalla Commissione. L'EBA, infatti, ricevuto il progetto dalla Commissione, può presentare un parere formale a quest'ultima, motivando la necessità delle modifiche avanzate – (anche in questo caso copia del parere deve essere inviata al Parlamento e al Consiglio che, se ritengono, possono supportare il parere formale dell'EBA, invitando la Commissione ad accettare le modifiche). Ai sensi dell'art. 14, nel caso di mancata approvazione o di modifica del progetto di norme tecniche di regolamentazione presentato dall'EBA, il Parlamento europeo o il Consiglio possono invitare il commissario competente, insieme al presidente dell'EBA, a un'apposita riunione della commissione competente del Parlamento europeo o del Consiglio, per presentare e illustrare le loro divergenze.

progetti di norme (consultazioni, analisi di impatto, elaborazione dei progetti).

Milita a sfavore della Commissione anche l'elevato numero di atti contenenti norme tecniche di regolamentazione da adottare conformemente alle deleghe conferite alla Commissione a seguito della crisi finanziaria. Attualmente si contano infatti 127 regolamenti adottati o in corso di approvazione su proposta dell'EBA, tra cui 77 ai sensi della CRR, 14 ai sensi della CRD e 19 ai sensi della BRRD.

Il ruolo del Parlamento europeo e del Consiglio è limitato ad ipotesi residuali e attiene soprattutto ad attività di supervisione. L'esempio principale è contenuto nell'art. 12 del Regolamento EBA, che prevede in modo esplicito il potere di revocare la delega alla Commissione, sia in capo al Parlamento, sia al Consiglio. In maniera simile, il successivo articolo 13, contempla la possibilità di porre obiezioni alle norme tecniche di regolamentazione, entro un termine che varia a seconda che la Commissione abbia o meno apportato modifiche al progetto presentato dall'EBA.

2.3. Norme tecniche di attuazione

Le norme tecniche di attuazione riguardano aspetti meramente applicativi. Stando al testo dell'art. 15 del Regolamento EBA, tali norme "sono di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e lo scopo del loro contenuto è quello di determinare le condizioni di applicazione di [atti legislativi, *ndr*]".

Per tale ragione l'attività di supervisione del Parlamento europeo e del Consiglio è pressoché assente essendo la Commissione, in ultima analisi, l'unica istituzione formalmente responsabile per l'adozione di tali norme. Il Regolamento EBA, infatti, non prevede né la possibilità di revoca della delega, né la possibilità di porre obiezioni in capo al Parlamento o al Consiglio i quali, dopo aver esercitato il potere di delega ai sensi dell'art 290 TFEU, pare non abbiano alcun potere di controllo diretto sulla procedura di emanazione delle norme di attuazione.

La struttura della procedura da seguire, ai fini dell'emanazione delle norme tecniche di attuazione, ricalca sostanzialmente quella stabilita dall'art. 10 per le norme tecniche di regolamentazione, fatta eccezione per l'obbligo, in capo alla Commissione, di stabilire proroghe non superiori al mese (rispetto a un termine iniziale di tre mesi), nel caso in cui non adotti o apporti modifiche al progetto di norme presentato dall'EBA¹⁴⁹.

Ad oggi si contano circa 46 regolamenti contenenti norme tecniche di attuazione adottati o in corso di approvazione da parte della Commissione su proposta della EBA, di cui 30 ai sensi di deleghe contenute nella CRR, 10 ai sensi di deleghe contenute nella CRD e 4 ai sensi della BRRD.

2.4. Norme non vincolanti

L'art. 16 del Regolamento EBA riconosce all'Autorità il potere di adottare orientamenti o raccomandazioni, indirizzate alle autorità nazionali¹⁵⁰, oppure direttamente alle istituzioni finanziarie, al fine di

¹⁴⁹ Cfr. art. 15, comma 1, Regolamento EBA. Su questo punto anche MOLONEY (n.139), p. 923, sembra dedurre un obbligo in capo alla Commissione di attivarsi al termine del periodo di proroga, obbligo (presuntivamente) assente nel caso della procedura di emanazione delle norme tecniche di regolamentazione.

¹⁵⁰ Le autorità nazionali sono definite dal numero 2 dell'art. 4, Regolamento EBA come "i) le autorità competenti quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 40, del regolamento (UE) n. 575/2013, compresa la Banca centrale europea per quanto concerne le questioni relative ai compiti che le sono stati conferiti dal regolamento (UE) n. 1024/2013, nella direttiva 2007/64/CE, e di cui alla direttiva 2009/110/CE; ii) in relazione alle direttive 2002/65/CE e 2005/60/CE, le autorità competenti ad assicurare l'osservanza dei requisiti di dette direttive da parte degli enti creditizi e degli enti finanziari; iii) in relazione ai sistemi di garanzia dei depositi, gli organismi incaricati della gestione di tali sistemi conformemente alla direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, o, qualora il funzionamento del sistema di garanzia dei depositi sia gestito da una società privata, l'autorità pubblica che vigila su tali sistemi, ai sensi di tale direttiva". L'EBA può adottare orientamenti e raccomandazioni in relazione a tutti gli atti legislativi che definiscono l'ambito di intervento dell'autorità. Questi ultimi sono definiti, con una clausola aperta, dall'art. 1, comma 2, Regolamento EBA, che recita: "L'Autorità opera nel quadro dei poteri conferiti dal presente regolamento e nell'ambito di applicazione della direttiva 94/19/CE, della direttiva

istituire prassi di vigilanza comuni, efficienti ed efficaci e per assicurare l'applicazione uniforme e coerente del diritto dell'Unione.

L'EBA è (in linea di principio) tenuta a compiere consultazioni pubbliche prima di adottare gli orientamenti o le raccomandazioni e ad analizzare i costi e i benefici di tali strumenti regolamentari¹⁵¹. Le attività di consultazione e di analisi devono essere proporzionate alla

2002/87/CE, del regolamento (CE) n. 1781/2006, del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (38), della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (39), e, nella misura in cui tali atti si applicano agli enti creditizi e agli istituti finanziari e alle relative autorità di vigilanza competenti, nell'ambito di applicazione delle parti pertinenti delle direttive 2002/65/CE, 2005/60/CE, 2007/64/CE e 2009/110/CE, nonché delle direttive, dei regolamenti e delle decisioni basati sui predetti atti e di ogni altro atto giuridicamente vincolante dell'Unione che attribuisca compiti all'Autorità. L'Autorità opera altresì in conformità del regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013". Rimane quindi l'interrogativo relativo alla concreta possibilità, per l'EBA, di adottare orientamenti indirizzati alle autorità nazionali che risultano (a) competenti rispetto agli atti legislativi elencati nell'ambito d'intervento dell'EBA, in particolare tramite la clausola aperta "ogni altro atto giuridicamente vincolante dell'Unione che attribuisca compiti all'Autorità" e che tuttavia (b) non sono Autorità competenti ai sensi della definizione dettata dal Regolamento EBA. La questione riveste particolare rilevanza per il meccanismo di *enforcement* (automatico) di *comply or explain* cui sono soggette gli orientamenti che vedono destinatarie le autorità nazionali.

¹⁵¹ Il carattere specifico delle raccomandazioni, che non devono rivolgersi necessariamente alla generalità degli istituti finanziari, pone questo strumento a metà tra i poteri regolamentari e di vigilanza dell'EBA. Gli istituti finanziari sono definiti dal numero 1) dell'art. 4 del Regolamento EBA come "gli «enti creditizi» quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 2006/48/CE, le «imprese di investimento» quali definite all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2006/49/CE e i «conglomerati finanziari» quali definiti all'articolo 2, paragrafo 14, della direttiva 2002/87/CE, salvo che, in relazione alla direttiva 2005/60/CE, per «istituti finanziari» si intendono gli enti creditizi e gli enti finanziari quali definiti all'articolo 3, paragrafi 1 e 2, di detta direttiva". Anche in questo caso - cfr. nota precedente a proposito della definizione di autorità nazionale ai sensi del Regolamento EBA - l'insieme degli istituti finanziari non coincide con quello (più esteso) delle istituzioni finanziarie rientranti nell'ambito di attività dell'EBA.

sfera d'applicazione, alla natura e all'impatto degli strumenti regolamentari.

È da notare come le norme non vincolanti in esame non siano sprovviste di meccanismi di *enforcement*. Da un lato, infatti, il comma 3 dell'art. 16 del Regolamento EBA impone ai destinatari delle raccomandazioni l'obbligo di compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti ed alle raccomandazioni. Inoltre, qualora destinatarie delle norme siano le autorità nazionali, vige un meccanismo automatico di *comply or explain*, in base al quale ciascuna autorità nazionale è tenuta, entro due mesi dall'emanazione delle norme non vincolanti, a confermare l'intenzione di conformarsi all'orientamento o alla raccomandazione in questione e, nel caso in cui non intenda conformarsi, ad informare l'EBA motivando tale decisione. L'EBA deve rendere pubblica l'informazione secondo cui l'autorità nazionale non è conforme o non intende conformarsi agli orientamenti o alla raccomandazione e può decidere di pubblicare le ragioni fornite dall'autorità, informando previamente quest'ultima.

Diversamente, il meccanismo di *comply or explain* non è automatico, ma deve essere specificamente previsto dagli orientamenti, qualora debba operare anche nei confronti della seconda tipologia di destinatari, ossia nei confronti delle istituzioni finanziarie¹⁵².

3. Enti d'importanza sistemica (*Systemically Important Institutions*, "SII")

A livello europeo, le disposizioni di legislazione primaria concernenti le banche d'importanza sistemica sono dettate essenzialmente nella CRD. Quest'ultima impone agli enti di rilevanza sistemica (*Systemically Important Institutions*, "SII") dei requisiti in materia di fondi propri più elevati, al fine di compensare il maggior rischio posto da tali istituzioni nei confronti del sistema finanziario e quindi il potenziale impatto del loro fallimento sui contribuenti¹⁵³.

¹⁵² Al riguardo si è parlato di "*hardening of soft law*", cfr. MOLONEY (n. 139), pp. 929-931.

¹⁵³ CRD, considerando n° 90.

Pare doveroso criticare la scelta del legislatore europeo di non attenersi alla terminologia sviluppata a livello internazionale dal FSB, introducendo così un ulteriore elemento di confusione in una materia già drasticamente segnata dall'uso di acronimi. Infatti, come già anticipato sopra, a livello europeo il concetto di SIFI è tradotto con l'acronimo SII, mentre quest'ultimo a livello internazionale sta a indicare le assicurazioni d'importanza sistemica, (*Systemically Important Insurers*, ossia, appunto, "SII", cfr. Cap. I, paragrafo 6.1). Fortunatamente, a parte l'infelice scelta terminologica, la CRD definisce il concetto di SII rifacendosi in sostanza alla definizione di SIFI elaborata dal FSB (Cap. I, paragrafo 2). Infatti, ai sensi dell'art. 3, comma 1, n° 30, della CRD, devono considerarsi SII gli enti (creditizi) il cui dissesto o cattivo funzionamento potrebbe determinare un rischio sistemico. Quest'ultimo è definito al n° 10 dello stesso comma come un rischio di disordine del sistema finanziario, che può avere conseguenze negative per l'economia reale.

Seppur la CRD non definisca esplicitamente le SII "globali" e le SII "domestiche", tale differenziazione è presente già nel primo comma dell'art. 131, rubricato "Enti a rilevanza sistemica a livello globale e altri enti a rilevanza sistemica". Tale articolo rappresenta la disposizione cardine per la regolamentazione delle SII a livello europeo, in particolare per quanto attiene all'applicazione della riserva di capitale aggiuntiva stabilita per le SII globali e, in maniera eventuale, per le altre SII. Ai sensi di tale norma, le autorità competenti individuano, su base consolidata, gli enti a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institutions*, "G-SII") e, su base individuale, sub-consolidata o consolidata, a seconda dei casi, gli altri enti a rilevanza sistemica (*Other Systemically Important Institutions*, "O-SII" - definiti quindi in maniera residuale rispetto agli enti a rilevanza sistemica globale)¹⁵⁴.

¹⁵⁴ Nello specifico, possono essere G-SII (i) enti imprese madri nell'UE, (ii) società di partecipazione finanziaria madri nell'UE, (iii) società di partecipazione finanziaria miste madri nell'UE o (iv) enti, ma non filiazioni di tali categorie di istituzioni. Diversamente gli O-SII possono essere filiazioni delle categorie d'istituzioni menzionate da (i) a (iv).

La metodologia d'individuazione delle G-SII e delle O-SII è analizzata nei paragrafi che seguono. Tuttavia, deve segnalarsi sin d'ora che la CRD impone alle autorità che compiono l'individuazione delle SII due distinti oneri, ossia (i) comunicare alla Commissione, all'ESMA e all'EBA le denominazioni delle G-SII e delle O-SII e, nel caso delle G-SII, anche la rispettiva classe di rilevanza sistemica, e (ii) pubblicare le loro denominazioni e l'eventuale ripartizione in classi¹⁵⁵.

La disposizione, comprensibile nella parte in cui impone alle autorità competenti la comunicazione dell'individuazione delle SII a livello centrale, pare meno opportuna nella parte in cui impone un obbligo di pubblicazione dei nominativi delle SII decentrata a livello locale. Seppur tale scelta possa giustificarsi, in una certa misura, nei confronti delle O-SII (che per definizione rilevano in primo luogo a livello locale), non è dato riscontrare il motivo di una pluralità di liste ufficiali delle G-SII, laddove invece un singolo albo tenuto a livello centrale dall'EBA garantirebbe un maggior livello di chiarezza per il mercato.

Esaminati i principali tratti definatori di G-SII e O-SII, è importante porre l'accento sul collegamento tra rischio sistemico e concetto di SII operato dal legislatore europeo, in considerazione del fatto che tale collegamento presenta dei tratti peculiari, non riscontrabili nella definizione di SIFI e nel rispettivo requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite sviluppato, a livello internazionale, dal tandem FSB-BCBS (cfr. Capitolo I, paragrafo 4.3). Infatti, l'applicazione della riserva di capitale G-SII s'intreccia con l'applicazione della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico prevista dalla stessa CRD. In particolare, le due riserve sono "alternative", nel senso che, qualora un'autorità imponga la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico e la riserva per le G-SII sia parimenti applicabile, si deve applicare soltanto la più elevata tra le due. Tuttavia, qualora la riserva a fronte del rischio sistemico si applichi soltanto alle esposizioni nazionali, quest'ultima si cumula con la riserva prevista per i G-SII o per gli O-SII¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Art. 131, comma 12, CRD.

¹⁵⁶ Cfr. il considerando n° 90 della direttiva e più nel dettaglio l'analisi svolta *infra* nei paragrafi successivi.

Il legislatore europeo chiarisce, infine, che le SII non possono utilizzare il capitale detenuto al fine di rispettare il requisito della riserva di capitale SII per soddisfare altri requisiti di capitale imposti da CRD e CRR¹⁵⁷.

4. SII globali (*Global SII*, "G-SII")

In ossequio a quanto deciso a livello internazionale, la CRD statuisce che il metodo d'individuazione delle G-SII sia basato su cinque categorie di indicatori (relative al gruppo di appartenenza dell'ente creditizio), ossia:

- a) dimensioni;
- b) interconnessione con il sistema finanziario;
- c) sostituibilità dei servizi o delle infrastrutture finanziarie forniti;
- d) complessità;
- e) attività transfrontaliere, comprese quelle tra Stati membri e tra uno Stato membro e un paese terzo.

La CRD stabilisce anche che le cinque categorie abbiano lo stesso peso percentuale per l'individuazione delle G-SII e che gli indicatori riferibili a ciascuna categoria siano facilmente quantificabili.

La metodologia d'individuazione sviluppata in conformità a tali indicatori deve produrre un punteggio complessivo per ciascuna G-SII, al fine dell'identificazione e dell'assegnazione della G-SII a una specifica classe di rilevanza sistemica.

La CRD dispone che ciascuna G-SII mantenga, su base consolidata, una riserva di capitale corrispondente alla classe di rilevanza sistemica di appartenenza. Tale riserva deve essere formata da capitale primario di classe 1 e aggiungersi a quest'ultimo¹⁵⁸.

Le G-SII devono essere suddivise in almeno cinque classi di rilevanza sistemica (per rilevanza sistemica si intende l'impatto di una situazione di difficoltà di una G-SII sul mercato finanziario globale).

Il limite più basso e i limiti tra le diverse classi sono determinati mediante punteggi ricavati dalla metodologia d'individuazione. I

¹⁵⁷ Art. 131, comma 2, CRD.

¹⁵⁸ Art. 131, comma 3-4, CRD.

punteggi soglia (tra classi adiacenti) rispondono al principio secondo il quale vi è un aumento lineare (costante) della rilevanza sistemica tra ciascuna classe, da cui deriva un aumento lineare della misura della riserva aggiuntiva di capitale, con l'eccezione della classe più elevata.

Alla classe di rilevanza sistemica più bassa la CRD assegna una riserva aggiuntiva di capitale pari all'1% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio, calcolato secondo la CRR; stabilisce, inoltre, che la riserva assegnata a ciascuna classe aumenti secondo intervalli dello 0,5% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio, fino alla quarta classe, e che l'intervallo tra la quarta e la quinta classe di rilevanza sistemica (la classe più elevata) sia pari all'1% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio¹⁵⁹.

Fino a questo punto la CRD pare perfettamente in linea con quanto previsto a livello internazionale da FSB e BCBS. Tuttavia, la CRD non sembra disporre in merito a un possibile aumento del numero di classi di rilevanza sistemica anche oltre la quinta, con un corrispondente aumento della riserva di capitale oltre il 3,5%, possibilità invece contemplata da FSB e BCBS. In effetti, secondo quanto stabilito a livello internazionale, la possibilità menzionata da ultimo dovrebbe seguire la semplice applicazione degli indicatori quantitativi. L'effetto dissuasivo della riserva aggiuntiva di capitale prevista dall'art. 131 CRD, non può quindi superare la misura del 3,5% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio, considerate le tempistiche e le difficoltà tecniche per una modifica della CRD, senz'altro necessaria nel caso si volesse introdurre una sesta classe di rilevanza sistemica a livello europeo.

La CRD dispone tuttavia in merito al potere discrezionale delle autorità competenti per l'individuazione di riassegnare una G-SII da una classe di rilevanza sistemica più bassa a una più elevata, oppure a quello di designare G-SII un'entità con un punteggio complessivo inferiore al

¹⁵⁹ Art. 131, comma 9, CRD. L'importo complessivo dell'esposizione al rischio deve essere calcolato conformemente all'art. 92, comma 3, CRR.

punteggio limite della classe di rilevanza sistemica più bassa, possibilità entrambe previste anche a livello internazionale¹⁶⁰.

5. SII residuali (*Other SII*, "O-SII")

Come nel caso delle G-SIB, il legislatore europeo non ha trasposto acriticamente il concetto d'istituzione finanziaria d'importanza sistemica domestica nell'ordinamento dell'unione, ma ha cercato di adattarne il contenuto alle peculiarità del sistema europeo. È probabile che anche per tale ragione abbia optato per un ulteriore cambio terminologico, tanto che nella CRD le banche di importanza sistemica domestica (il cui acronimo corrispondente, a livello internazionale, è D-SIB, cfr. cap. I) sono definite in maniera residuale rispetto all'insieme delle G-SII. In particolare, le banche d'importanza sistemica domestica sono definite "altri enti a rilevanza sistemica" (*Other Systemically Important Institutions*, "O-SII"), potendo in questo modo ricomprendere (gruppi di) enti creditizi la cui rilevanza travalica i confini domestici del singolo Stato membro, riferendosi ad aree geografiche che difettano di un'autentica unità politica e fiscale.

L'approccio adottato per l'individuazione delle SII locali è simile a quello adottato per l'individuazione delle G-SII. La CRD, infatti, dispone soltanto in merito ad alcune categorie generali di rilevanza sistemica, cui devono potersi ricondurre gli indicatori (quantitativi) utilizzati in concreto dalle autorità competenti. In questo senso, le quattro "macro" categorie d'indicatori specificate nella CRD sono: a) dimensioni; b) rilevanza per l'economia dell'Unione o dello Stato membro pertinente; c) significatività delle attività transfrontaliere; d) interconnessione dell'ente o del gruppo con il sistema finanziario. Diversamente da quanto stabilito in merito alle G-SII, tuttavia, l'EBA è incaricata di pubblicare orientamenti non vincolanti sui criteri d'individuazione delle O-SII e non regolamenti tecnici direttamente vincolanti. La CRD non manca

¹⁶⁰ Art. 131, comma 10, CRD. Naturalmente se l'autorità competente per l'individuazione delle G-SII esercita tale potere discrezionale deve notificare tale circostanza all'EBA, fornendone le motivazioni. In questi casi si accentuano comunque le difficoltà di coordinamento per l'aggiornamento delle liste di G-SII tenute a livello locale e centralmente da parte dell'EBA.

inoltre di precisare che gli orientamenti pubblicati dall'EBA devono tener in considerazione sia quanto concordato a livello internazionale per l'individuazione delle banche d'importanza sistemica domestica sia le specificità dell'Unione¹⁶¹.

Per quanto concerne l'applicazione della riserva aggiuntiva di capitale, la CRD stabilisce che l'autorità competente può richiedere a ciascuna O-SII (su base consolidata, sub-consolidata o individuale, a seconda dei casi) di mantenere una riserva fino al 2% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio. Tale riserva, come nel caso delle G-SII, è formata da capitale primario di classe 1 e si aggiunge a quest'ultimo¹⁶².

Come spesso accade a livello europeo - per via delle dinamiche peculiari legate alla protezione del mercato interno dell'unione che ne influenzano anche il processo di produzione legislativa - nel momento in cui l'attività di armonizzazione determina un decentramento delle competenze decisionali a livello locale riaffiorano le preoccupazioni legate alla possibilità di una legislazione difforme che favorisca gli enti creditizi costituiti in paesi membri che decidano di optare per dei livelli di regolamentazione meno stringenti. Così, nel richiedere che sia detenuta una riserva per gli O-SII, l'autorità competente è tenuta ad assicurare che l'applicazione di tale riserva non comporti effetti negativi sul sistema finanziario di altri Stati membri o su parti più estese del sistema finanziario dell'Unione, creando un ostacolo al funzionamento del mercato interno¹⁶³.

È probabile che in virtù di questa stessa ragione, la CRD stabilisca che la riserva per gli O-SII sia riesaminata almeno una volta l'anno dall'autorità competente e che, prima della fissazione o della modifica di tale riserva, l'autorità competente debba comunicare la sua decisione

¹⁶¹ Art. 131, comma 2, CRD.

¹⁶² Art. 131, comma 5, CRD.

¹⁶³ Art. 131, comma 6, CRD. In particolare la CRD stabilisce che tale notifica precisi in modo dettagliato: a) i motivi per cui si ritiene probabile che la riserva per gli O-SII sia efficace e proporzionata ai fini dell'attenuazione del rischio; b) una valutazione del probabile impatto positivo o negativo della riserva per gli O-SII sul mercato interno; c) il coefficiente della riserva per gli O-SII che lo Stato membro desidera fissare, in questo modo limitando fortemente la discrezionalità delle autorità competenti.

alla Commissione, all'EBA ed alle altre autorità competenti interessate, almeno un mese prima della pubblicazione della decisione¹⁶⁴.

6. Metodologia d'individuazione delle SII

6.1. Regolamento G-SII

L'analisi svolta nel precedente paragrafo ha evidenziato come la CRD definisca soltanto alcuni principi generali per la metodologia d'individuazione delle G-SII e la successiva ripartizione di queste in classi di rilevanza sistemica. Infatti, fatta eccezione per le cinque "macro" categorie cui devono potersi ricondurre gli indicatori quantitativi concretamente adoperati dalle autorità competenti, la CRD stabilisce soltanto che la metodologia d'individuazione e di assegnazione in classi di rilevanza sia armonizzata in tutti gli Stati membri, mediante l'adozione di indicatori uniformi. Tuttavia, proprio a tal fine, il comma 18 dell'art. 131 CRD, incarica l'EBA di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione, per precisare la metodologia che le autorità competenti a livello locale devono adottare in concreto per l'individuazione e l'assegnazione delle G-SII alle rispettive classi di rilevanza sistemica: in questo senso la CRD specifica, in maniera chiara, che nell'elaborazione di tali progetti l'EBA deve tener conto di tutte le norme convenute a livello internazionale, con ciò facendo implicito (ma evidente) riferimento alla metodologia d'individuazione elaborata da FSB e BCSB per le G-SIB.

Il riferimento alla metodologia d'individuazione sviluppata da BCBS è esplicito nelle norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'EBA e adottate con Regolamento delegato (UE) N. 1222/2014 dalla Commissione ("Regolamento G-SII")¹⁶⁵ attraverso il quale vengono resi

¹⁶⁴ Art. 131, comma 7, CRD.

¹⁶⁵ Cfr. Regolamento delegato (UE) n. 1222/2014 della Commissione, dell' 8 ottobre 2014, che integra la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per precisare la metodologia per l'individuazione degli enti a rilevanza sistemica a livello globale e per la definizione delle sottocategorie di enti a rilevanza sistemica a livello globale, GU L 330 del 15.11.2014, pagg. 27-36, in particolare il considerando n° 2: "[...] il presente regolamento dovrebbe tener conto delle norme elaborate dal Comitato di Basilea per la

vincolanti, all'interno dell'Unione Europea, gli indicatori quantitativi sviluppati a livello internazionale rispetto a ciascuna macro categoria individuata nella CRD, obbligando le autorità incaricate al loro utilizzo.

In particolare, il Regolamento G-SII dispone che la categoria che misura le dimensioni del gruppo sia comprensiva di un unico indicatore, ossia l'esposizione complessiva del gruppo. La categoria che determina l'interconnessione del gruppo con il sistema finanziario comprende, invece, indicatori inerenti alle attività e alle passività verso altri enti finanziari e i titoli in circolazione. La sostituibilità dei servizi o delle infrastrutture finanziarie forniti dal gruppo bancario è misurata facendo riferimento alle attività in custodia, alle attività relative ai servizi di pagamento e alle operazioni di sottoscrizione sui mercati obbligazionari e azionari. La categoria che individua la complessità del gruppo comprende indicatori relativi all'importo nazionale dei derivati OTC, alle attività di 'Livello 3' misurate al *fair value* ai sensi del Regolamento (UE) n. 1255/2012 della Commissione e i titoli detenuti per la negoziazione e disponibili per la vendita. Infine, nella categoria che misura l'attività transfrontaliera del gruppo, sono presenti indicatori relativi alle attività e alle passività trans-giurisdizionali¹⁶⁶.

vigilanza bancaria sulla metodologia di valutazione delle banche di rilevanza sistemica globale e sul requisito addizionale di assorbimento delle perdite, che si basano sul quadro per gli enti finanziari di rilevanza sistemica a livello globale definito dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) in seguito alla relazione *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions – FSB Recommendations and Time Lines [...]*".

¹⁶⁶ Art. 6, Regolamento G-SII. Gli indicatori per ciascuna categoria sono elencati nell'Allegato I al Regolamento G-SII e vengono qui riportati a fini di completezza. In particolare, l'esposizione complessiva è pari alla somma del totale degli elementi in bilancio e del totale degli elementi derivati e fuori bilancio, su base consolidata, compresi i soggetti consolidati a fini contabili ma non a fini regolamentari sulla base del rischio, meno le rettifiche regolamentari. L'esposizione complessiva segue la misura contabile dell'esposizione (utilizzando tuttavia l'ambito di consolidamento più ampio) nel rispetto dei seguenti principi: (i) le esposizioni in bilancio e le esposizioni non su derivati sono incluse nella misura dell'esposizione al netto di accantonamenti e rettifiche di valore specifici (ad esempio aggiustamenti della valutazione del credito); (ii) non è consentita la compensazione di crediti e depositi; (iii) le garanzie reali fisiche o finanziarie, le garanzie personali o gli strumenti di attenuazione del rischio di credito

acquistati non riducono le esposizioni in bilancio. Il valore degli elementi in bilancio è pari alla somma dei seguenti elementi: (a) esposizione al rischio di controparte dei contratti derivati; (b) valore lordo delle operazioni di finanziamento tramite titoli; (c) esposizione al rischio di controparte delle operazioni di finanziamento tramite titoli; (d) il valore massimo tra altre attività meno i titoli ricevuti in operazioni di finanziamento tramite titoli rilevati come attività e zero. Il valore degli elementi fuori bilancio è pari alla somma dei seguenti elementi: (a) esposizione potenziale futura dei contratti derivati; (b) importo nozionale degli elementi fuori bilancio con un fattore di conversione del credito (FCC) dello 0 %, meno il 100 % degli impegni su carta di credito revocabili incondizionatamente, meno il 100 % degli altri impegni revocabili incondizionatamente; (c) il 10 % degli impegni su carta di credito revocabili incondizionatamente; (d) il 10 % degli altri impegni revocabili incondizionatamente; (e) importo nozionale degli elementi fuori bilancio con un FCC del 20 %; (f) importo nozionale degli elementi fuori bilancio con un FCC del 50 %; (g) importo nozionale degli elementi fuori bilancio con un FCC del 100 %. Per i soggetti consolidati a fini contabili ma non a fini regolamentari sulla base del rischio il valore dell'indicatore è aumentato della somma dei seguenti elementi: (a) attività in bilancio; (b) esposizione potenziale futura dei contratti derivati; (c) il 10 % degli impegni revocabili incondizionatamente; (d) altri impegni fuori bilancio; (e) meno il valore dell'investimento nei soggetti consolidati. Ai fini degli indicatori sull'interconnessione, gli enti finanziari sono definiti come comprendenti banche e altri enti di deposito, società di partecipazione bancarie, società d'intermediazione mobiliare, imprese di assicurazioni, mutue, fondi speculativi (*hedge funds*), fondi pensione, banche d'investimento e controparti centrali (CCP). Sono esclusi le banche centrali e altri organismi del settore pubblico (ad esempio, banche multilaterali di sviluppo), ma sono incluse le banche commerciali di proprietà dello Stato. Le attività verso altri enti finanziari sono pari alla somma dei fondi depositati presso o dati in prestito ad altri enti finanziari, alle linee impegnate non utilizzate estese ad altri enti finanziari, alle detenzioni di titoli emessi da altri enti finanziari, all'esposizione corrente netta positiva delle operazioni di finanziamento tramite titoli e agli strumenti derivati OTC con altri enti finanziari aventi un valore equo netto positivo. A tal fine gli indicatori comprendono (a) fondi depositati presso o dati in prestito ad altri enti finanziari e linee impegnate non utilizzate (b) detenzioni di titoli emessi da altri enti finanziari (c) operazioni di finanziamento tramite titoli (d) derivati OTC con altri enti finanziari aventi un valore equo netto positivo. Le passività verso altri enti finanziari comprendono: (a) depositi degli enti finanziari; (b) operazioni di finanziamento tramite titoli; (c) derivati OTC con altri enti finanziari aventi un valore equo netto negativo. I titoli in circolazione comprendono: (a) titoli di debito garantiti; (b) titoli di debito senior non garantiti; (c) titoli di debito subordinati; (d) commercial papers; (e) certificati di deposito; (f) capitale primario; (g) azioni privilegiate e tutte le altre forme di finanziamento subordinato non indicate alla lettera c). La sostituibilità dei servizi o delle infrastrutture finanziarie forniti dal gruppo racchiude: (i) le attività di pagamento, pari ai pagamenti effettuati nell'esercizio esclusi i pagamenti infragruppo;

L'autorità competente determina il punteggio di ogni gruppo creditizio interessato. Il punteggio limite più basso è pari a 130 punti base. Le classi di rilevanza sistemica sono ripartite come segue¹⁶⁷:

- a) la classe 1 comprende i punteggi da 130 a 229 punti base;
- b) la classe 2 comprende i punteggi da 230 a 329 punti base;
- c) la classe 3 comprende i punteggi da 330 a 429 punti base;
- d) la classe 4 comprende i punteggi da 430 a 529 punti base;
- e) la classe 5 comprende i punteggi da 530 a 629 punti base.

Tuttavia, in capo alle autorità competenti rimane la possibilità di esercitare il potere discrezionale d'individuazione, previsto dal comma

(ii) le attività in custodia, il cui valore è pari al valore di tutte le attività, comprese le attività transfrontaliere, che il gruppo detiene come depositario per conto della clientela, inclusi enti finanziari diversi dal gruppo ma non le attività in gestione o in amministrazione che non sono classificate anche come attività in custodia; (iii) le operazioni di sottoscrizione sui mercati obbligazionari e azionari, tra cui sono incluse tutte le sottoscrizioni nelle quali la banca è obbligata ad acquistare i titoli invenduti e quando la sottoscrizione è su base *best-efforts* (il che significa che la banca non è obbligata ad acquistare il rimanente) sono inclusi solo i titoli che sono stati effettivamente venduti. La complessità del gruppo è misurata facendo riferimento: (i) all'importo nozionale dei derivati OTC pari alla somma dei derivati OTC compensati mediante una controparte centrale e dei derivati OTC regolati a livello bilaterale; (ii) alle attività di Livello 3, il cui valore delle attività è pari al valore di tutte le attività il cui prezzo è fissato in maniera ricorrente utilizzando gli input di misurazione di Livello 3; (iii) ai titoli detenuti per la negoziazione e disponibili per la vendita, il cui valore è pari all'importo totale dei titoli nelle categorie contabili dei titoli detenuti per negoziazione e disponibili per la vendita meno il sottoinsieme di titoli detenuti nelle categorie ammissibili per la classificazione come attività liquide di qualità elevata. Le attività transfrontaliere del gruppo sono misurate considerando (i) le attività transgiurisdizionali, il cui valore è pari alle attività in tutti i settori che, su base «rischio finale», sono attività transfrontaliere e le attività locali delle affiliate estere in valuta estera o attività locali delle affiliate estere in valuta locale, esclusa l'attività in derivati; esse includono le attività di ufficio in un paese e un mutuatario in un altro paese e le attività locali di affiliate estere in valuta locale ed estera includono l'ufficio locale della banca e mutuatari nella stessa sede; (ii) le passività trans-giurisdizionali, il cui valore è pari alla somma delle passività locali in valuta locale meno le passività estere (escluse le passività locali in valuta locale).

¹⁶⁷ Art. 5, Regolamento G-SII.

10 dell'art. 131 CRD¹⁶⁸. Inoltre, ai sensi della stessa disposizione, le autorità competenti possono decidere di riassegnare una G-SII a una classe di rilevanza sistemica più elevata, con un corrispondente aumento della riserva aggiuntiva di capitale. Il Regolamento G-SII chiarisce, inoltre, che per l'esercizio di tale potere discrezionale possano essere utilizzati indicatori accessori nella misura in cui non attengano alla probabilità che l'ente fallisca e contengano, invece, informazioni quantitative e qualitative documentate e verificabili. Tuttavia, permangono incertezze riguardo l'effettiva estensione di tale discrezionalità, considerato che né la CRD né il Regolamento G-SII chiariscono (a) se le autorità competenti possano o meno assegnare enti che non rientrano nella definizione di G-SII (in base ai criteri quantitativi presenti nel regolamento) a classi di rilevanza sistemica superiori al primo livello e (b) se le G-SII, individuate tramite i criteri quantitativi, possano essere discrezionalmente riassegnate soltanto alla classe di rilevanza sistemica immediatamente successiva oppure anche a classi di rilevanza sistemica più elevate (laddove possibile).

6.2. Orientamenti O-SII

Come auspicato a livello internazionale dal Comitato di Basilea, la metodologia per l'individuazione delle O-SII, pur conservando una maggiore elasticità rispetto al procedimento d'individuazione e di assegnazione in classi di rilevanza sistemica delle G-SII, rispecchia in maniera sostanziale il contenuto di quest'ultimo.

¹⁶⁸ L'individuazione discrezionale di una G-SII deve basarsi su una valutazione della possibilità che il fallimento dell'ente creditizio abbia un impatto negativo significativo sui mercati finanziari mondiali e sull'economia mondiale e il processo d'individuazione deve seguire precisi intervalli temporali al fine dell'applicazione della riserva aggiuntiva prevista per le G-SII, cfr. il comma 1 dell'art. 4 del Regolamento G-SII, rubricato Procedura di individuazione: "L'autorità incaricata che, nell'esercizio di un solido giudizio di vigilanza, designa un soggetto interessato in quanto G-SII, ai sensi dell'articolo 131, paragrafo 10, lettera b), della direttiva 2013/36/UE, trasmette per iscritto all'ABE una dichiarazione dettagliata sui motivi della sua valutazione entro il 15 dicembre di ogni anno".

Gli orientamenti adottati dall'EBA in conformità al mandato contenuto nella CRD ("Orientamenti O-SII"), dettano in maniera assai minuziosa l'articolazione della metodologia e la scelta degli indicatori che le autorità competenti devono adoperare in concreto. L'EBA, infatti, precisa che la metodologia di individuazione delle O-SII comprende due fasi: nella prima fase le autorità competenti calcolano il punteggio di rilevanza sistemica delle O-SII rispetto al livello di consolidamento massimo nella propria giurisdizione, adoperando indicatori quantitativi; nella seconda fase le autorità competenti effettuano una valutazione sostanzialmente qualitativa del risultato ottenuto, potendo in questa maniera modificare la valutazione di rilevanza sistemica derivante dall'applicazione dei criteri quantitativi¹⁶⁹.

Per questa ragione gli Orientamenti O-SII forniscono due distinti insiemi di indicatori di rilevanza sistemica. Il primo insieme contiene gli indicatori che le autorità competenti devono utilizzare durante la prima fase del processo di individuazione e l'applicazione di tali indicatori è esplicitamente definita dall'EBA come obbligatoria¹⁷⁰. Il secondo insieme di indicatori, invece, contiene delle variabili che possono essere applicate dalle autorità competenti durante la seconda fase del processo di individuazione delle O-SII: tuttavia anche in questa fase la discrezionalità delle autorità competenti è limitata alla scelta se applicare o meno gli indicatori "opzionali", potendo semmai definire il perimetro (geografico) di rilevanza degli indicatori stessi, ma non giungendo fino alla possibilità di misurare o modificare la rilevanza sistemica delle O-SII attraverso l'introduzione di nuovi indicatori non presenti nell'insieme degli indicatori opzionali¹⁷¹.

La distinzione operata dall'EBA tra indicatori obbligatori e indicatori opzionali non deve infatti trarre in inganno. In particolare, sembra opportuno segnalare che il meccanismo di *enforcement* detto di *comply or*

¹⁶⁹ Cfr. EBA, *Guidelines on the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs)*, EBA/GL/2014/10 (16 December 2014), pag. 8, in particolare Title II (5).

¹⁷⁰ Ivi, pag. 12, *Annex I, Table II*.

¹⁷¹ Ivi, pag. 10, Title III (14) e *Annex II* pagg. 14-15,

explain stabilito dall'art. 16, comma tre, del Regolamento EBA - a tenore del quale le autorità competenti compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e, nel caso in cui decidano di non conformarsi, informano l'EBA con decisione motivata (decisione che viene poi pubblicata dall'EBA, eventualmente anche con allegate le ragioni fornite, dall'autorità competente non conforme) - trova applicazione sia rispetto agli indicatori obbligatori, sia rispetto agli indicatori opzionali. È, infatti, ragionevole ritenere che le autorità competenti, qualora decidano di conformarsi agli Orientamenti O-SII, debbano attenersi alla metodologia strutturata dall'EBA così come questa è nel suo complesso non potendo decidere, ad esempio, di introdurre ulteriori indicatori opzionali, stravolgendo in questo modo la *ratio* degli Orientamenti O-SII. Diversamente, la scelta di introdurre indicatori opzionali aggiuntivi, non presenti nell'insieme di indicatori utilizzabili nella seconda fase del processo di individuazione, equivarrebbe in sostanza ad un recepimento degli orientamenti non conforme a quanto deciso dall'EBA ed esporrebbe l'autorità competente alla sanzione reputazionale contenuta nel comma tre dell'articolo 16 del Regolamento EBA.

Tuttavia, permangono dei margini di discrezionalità nell'individuazione delle O-SII anche nella prima fase del procedimento descritto dall'EBA. Le autorità competenti, infatti, possono decidere di alzare o abbassare la soglia minima di rilevanza sistemica delle O-SII (in entrambi i casi nella misura di 75 punti base, rispetto a una soglia di rilevanza sistemica fissata in linea di principio a 350 punti base), al fine di adattare la metodologia di individuazione alle particolarità del sistema bancario del singolo Stato membro¹⁷². Inoltre, qualora quest'ultimo presenti un numero elevato di enti creditizi di piccola dimensione, le autorità competenti possono decidere di escludere dal computo degli O-SII uno

¹⁷² Ivi, pag.9, Title II (9), gli Orientamenti O-SII non specificano quali siano le caratteristiche dei sistemi bancari che possono determinare un innalzamento piuttosto che una diminuzione della soglia di rilevanza sistemica nel singolo Stato membro.

o più enti creditizi nella misura in cui le attività di tali enti non eccedano lo 0,02% del PIL¹⁷³.

È poi da notare che gli Orientamenti O-SII stabiliscono che le autorità nazionali possano decidere se includere o meno nel processo di identificazione delle O-SII anche le imprese di investimento (nel qual caso la soglia di rilevanza sistemica è fissata nella misura di 4,5 punti base). I confini della definizione di O-SII sembrano così assai incerti, tanto da poter ricomprendere istituzioni finanziarie dedite esclusivamente alla prestazione di servizi di investimento¹⁷⁴.

Gli Orientamenti O-SII dispongono anche in merito alla trasparenza del processo di identificazione, stabilendo che le autorità competenti pubblichino uno schema della metodologia adoperata, menzionando nello specifico (i) se l'autorità ha deciso di avvalersi degli indicatori opzionali e (ii) se l'autorità ha deciso di innalzare o abbassare lo soglia di rilevanza sistemica delle O-SII (in questo caso fornendo anche le ragioni che hanno motivato l'innalzamento o l'abbassamento). Le autorità competenti sono, infine, tenute a pubblicare il risultato del processo di identificazione, specificando il punteggio riportato da ciascuna O-SII e l'applicazione della riserva aggiuntiva di capitale¹⁷⁵.

¹⁷³ Ivi, pag. 9, Title II (10), anche in questo caso gli Orientamenti O-SII non specificano in quali casi il sistema bancario di un singolo Stato membro contenga effettivamente un numero elevato di enti creditizi di piccola dimensione.

¹⁷⁴ Ivi, pag. 10, Title II (12), per tale ragione la definizione di O-SII pare travalicare i confini entro cui il Comitato di Basilea iscrive le banche di importanza sistemica domestica, intersecando la categoria, definita a livello internazionale dal FSB, delle istituzioni finanziarie non bancarie e non assicurative di importanza sistemica (*Non-Bank Non-Insurer Systemically Important Financial Institutions*, "NBNI-SIFI", cfr. Cap. I).

¹⁷⁵ Ivi, pag. 11, Title IV (15-16), come già segnalato, si comprende con difficoltà la ragione che ha portato il legislatore primario a non prevedere una lista, aggregata a livello europeo, contenente tutte O-SII identificante dalle autorità a livello locale. In questo senso lascia sperare la disposizione contenuta nel paragrafo 18 degli Orientamenti O-SII, che prevede, in capo alle autorità competenti, un obbligo di notificare all'EBA i risultati del processo d'identificazione delle O-SII.

7. Trasparenza della metodologia d'identificazione

Secondo quanto stabilito dagli atti legislativi dell'Unione, soltanto le G-SII sono tenute a pubblicare annualmente i valori degli indicatori utilizzati per il processo d'individuazione, seguendo modi e tempi specificati dall'EBA in norme tecniche di attuazione che devono tener conto delle disposizioni convenute a livello internazionale¹⁷⁶. Come nel caso del Regolamento G-SII, il riferimento generico alle disposizioni convenute a livello internazionale, contenuto nella delega alla Commissione che conferisce l'incarico di elaborare il progetto di norme all'EBA, è reso specifico nelle norme tecniche di attuazione ("Regolamento sull'Informativa") che richiamano espressamente le disposizioni emanate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria¹⁷⁷.

Il Regolamento sull'Informativa stabilisce in merito al modello, alla data e al luogo dell'informativa. Infatti, ai sensi di tale Regolamento, le G-SII rendono pubblici i valori degli indicatori utilizzati ai fini della determinazione del punteggio di rilevanza sistemica (le G-SII non sono tuttavia tenute a rendere pubblici i valori degli indicatori accessori). Tali informazioni devono essere pubblicate, entro quattro mesi dalla fine del processo di individuazione, dalle autorità competenti. Inoltre, dopo aver ricevuto l'informativa da parte delle G-SII, le autorità competenti devono inviarne copia all'EBA (senza ritardo), in modo tale che quest'ultima possa centralizzare le informazioni ricevute sul proprio sito web¹⁷⁸.

L'applicazione del Regolamento sull'Informativa è spiegata in modo minuzioso dall'EBA, attraverso l'emanazione di alcuni Orientamenti

¹⁷⁶ Art. 441, comma 1 e 2, CRR.

¹⁷⁷ Rileva in questo senso il considerando n° 2 del Regolamento di Esecuzione (UE) N. 1030/2014 della Commissione del 29 settembre 2014 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda i modelli uniformi e la data per l'informativa sui valori utilizzati per individuare gli enti a rilevanza sistemica a livello globale conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, GU L 284/14 ("Regolamento sull'informativa G-SII").

¹⁷⁸ Artt. 1-3, Regolamento sull'informativa G-SII.

sull'Informativa¹⁷⁹. Tali Orientamenti in parte estendono il perimetro regolamentare delle G-SII (così come definito dagli atti legislativi dell'Unione).

Infatti, gli Orientamenti sull'Informativa stabiliscono che gli enti tenuti a rendere pubblici i valori degli indicatori, utilizzati per la determinazione del punteggio di rilevanza sistemica, siano non soltanto le G-SII ma anche gli enti creditizi la cui esposizione complessiva è maggiore di Euro 200 miliardi¹⁸⁰. Tale insieme allargato di enti creditizi deve quindi comunicare i valori degli indicatori all'autorità competente, che a sua volta comunica i risultati all'EBA per la centralizzazione dei risultati sul sito web di quest'ultima. Inoltre, gli Orientamenti sull'Informativa stabiliscono che le G-SII e gli altri enti, con esposizione superiore a Euro 200 miliardi, siano tenuti a pubblicare, sul proprio sito web, i risultati del processo d'identificazione.

Di seguito viene riportata la lista attualmente pubblicata dall'EBA sul proprio sito web, che non manca di segnalare quali, tra gli enti potenzialmente sistemici inclusi nella lista sono anche classificati come G-SIB secondo la lista pubblicata annualmente dal FSB - contraddistinti dalla denominazione in grassetto:

Tab. 1

| Stato Membro | Banche potenzialmente sistemiche |
|--------------|--|
| Austria | ERSTE GROUP |
| Belgio | KBC |
| Francia | BANQUE POSTALE BNP PARIBAS CREDIT AGRICOLE BPCE |

¹⁷⁹ Cfr. EBA, *Guidelines on disclosure of indicators of global systemic importance*, EBA/GL/2014/02 (05 June 2014).

¹⁸⁰ Ivi, pag. 2: "These disclosure requirements should not only apply to institutions that have already been identified as G-SIIs, but also to other large entities that have an overall exposure exceeding EUR 200 billion, which fall into the scope of Article 131(1) of Directive 2013/36/EU, as they also constitute a potentially significant threat to financial stability".

| | |
|-------------|---|
| | CREDIT MUTUEL SOCIETE GENERALE |
| Italia | INTESA SANPAOLO UNICREDIT BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA |
| Olanda | ABN AMRO ING RABOBANK |
| Norvegia | DNB |
| Spagna | SANTANDER BBVA LA CAIXA |
| Svezia | NORDEA SEB HANDELSBANKEN SWEDBANK |
| Regno Unito | BARCLAYS HSBC LLOYDS NATIONWIDE RBS STANDARD CHARTERED |

8. Applicazione delle riserve di capitale G-SII e O-SII

A livello europeo la capacità addizionale di assorbimento delle perdite degli enti a rilevanza sistemica è regolata attraverso l'applicazione di una riserva di capitale aggiuntiva, obbligatoria nel caso delle G-SII ("Riserva G-SII") ed in teoria facoltativa nel caso delle O-SII ("Riserva O-SII"), seppur rispetto a queste ultime si è potuto constatare l'obbligatorietà (se non formale) sostanziale degli Orientamenti O-SII, che finiscono per determinare l'applicazione della Riserva O-SII in maniera automatica.

A livello individuale, l'applicazione della Riserva G-SII e della Riserva O-SII è alternativa e segue il criterio della maggiore rilevanza tra le due. Per questa ragione, qualora un O-SII sia una filiazione di un G-SII o di un O-SII, già soggetto a una riserva su base consolidata, la Riserva O-SII che si applica a livello individuale o sub-consolidato non può superare l'importo più elevato tra (i) l'1% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio e (ii) il coefficiente usato per l'applicazione della Riserva G-SII o della Riserva O-SII a livello consolidato¹⁸¹.

Diversamente, l'applicazione congiunta della Riserva G-SII oppure della Riserva O-SII (entrambe "Riserva SII") e della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico, non è necessariamente alternativa, tanto che i requisiti dettati dalle due tipologie di riserve possono anche sommarsi (seppur questa non è considerata dal legislatore la normalità fra le ipotesi). L'eventuale applicazione congiunta dei due diversi tipi di riserve può determinare un requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite che, nei casi limite, può raggiungere la misura del 5% delle attività ponderate per il rischio.

In questo senso pare opportuno ricordare che, ai sensi della CRD, ogni Stato membro può fissare una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico ("Riserva per il Rischio Sistemico"), imponendo agli enti creditizi di detenere, in aggiunta al capitale stanziato per soddisfare i requisiti in materia di fondi propri, una riserva costituita da capitale primario di classe 1, pari almeno all'1% e fino al 5% delle esposizioni che vengono considerate passibili di un rischio sistemico (in ipotesi anche tutte le esposizioni dell'ente creditizio)¹⁸².

¹⁸¹ Art. 131, comma 8, CRD.

¹⁸² Cfr. art. 133 CRD, la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico è fissata su base individuale, consolidata o sub-consolidata e può applicarsi con riferimento alle esposizioni situate nello Stato membro che fissa tale riserva oppure con riferimento alle esposizioni in paesi terzi. La riserva di capitale a fronte del rischio sistemico può altresì applicarsi con riferimento alle esposizioni situate in altri Stati membri. Inoltre, tale riserva si applica a tutti gli enti (oppure a un o più sottoinsiemi di tali enti) rientranti nelle competenze delle autorità dello Stato membro interessato. È fissata secondo intervalli di adeguamento singoli o multipli di 0,5 punti percentuali. Per i diversi insiemi di enti del settore possono essere introdotti obblighi differenti. La riserva di capitale a fronte del rischio sistemico, al pari della Riserva G-SII, non deve

Come anticipato, l'applicazione delle Riserve SII e della Riserva per il Rischio Sistemico è tendenzialmente alternativa. Infatti, se un gruppo è soggetto su base consolidata alla Riserva G-SII, alla Riserva O-SII e alla Riserva per il Rischio Sistemico, si applica in via di principio la riserva più elevata tra le tre. Allo stesso modo, se un ente è soggetto, su base individuale o sub-consolidata, alla Riserva O-SII ed alla Riserva per il Rischio Sistemico, si applica la più elevata tra le due¹⁸³. Inoltre, il singolo ente è comunque soggetto, su base individuale, a un requisito combinato di riserva non inferiore alla somma tra (a) la riserva di conservazione del capitale, (b) la riserva di capitale anticiclica e (c) la più elevata tra la Riserva O-SII e la Riserva per il Rischio Sistemico, qualora applicabili¹⁸⁴.

Tuttavia, nel caso in cui la Riserva per il Rischio Sistemico si applichi con riferimento a tutte le esposizioni situate nello Stato membro che fissa tale riserva ma non anche alle esposizioni al di fuori dello Stato stesso, la Riserva per il Rischio Sistemico si cumula con le Riserve SII eventualmente applicata, potendo determinare un requisito di capacità addizionale di assorbimento delle perdite complessivamente pari al 5% delle attività ponderate per il rischio¹⁸⁵.

Di seguito è riportato il grafico elaborato dalla Commissione Europea nella sezione FAQ del proprio sito Web, per illustrare l'articolazione dei requisiti di capitale così come recepiti a livello europeo nella CRD. È interessante notare che l'ammontare complessivo dei requisiti di capitale da soddisfare mediante capitale primario di classe 1 è potenzialmente pari al 15,5% delle attività ponderate per il rischio dell'ente creditizio.

comportare effetti negativi sproporzionati sull'intero sistema finanziario di altri Stati membri o su parti di esso o dell'Unione nel suo complesso, formando o creando un ostacolo al funzionamento del mercato interno e deve essere riesaminata almeno ogni due anni. È previsto inoltre un complesso sistema di notifica della decisione di fissare la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico, che coinvolge, oltre le autorità competenti degli enti interessati dalla fissazione della riserva, anche la Commissione, l'EBA e l'ESMA.

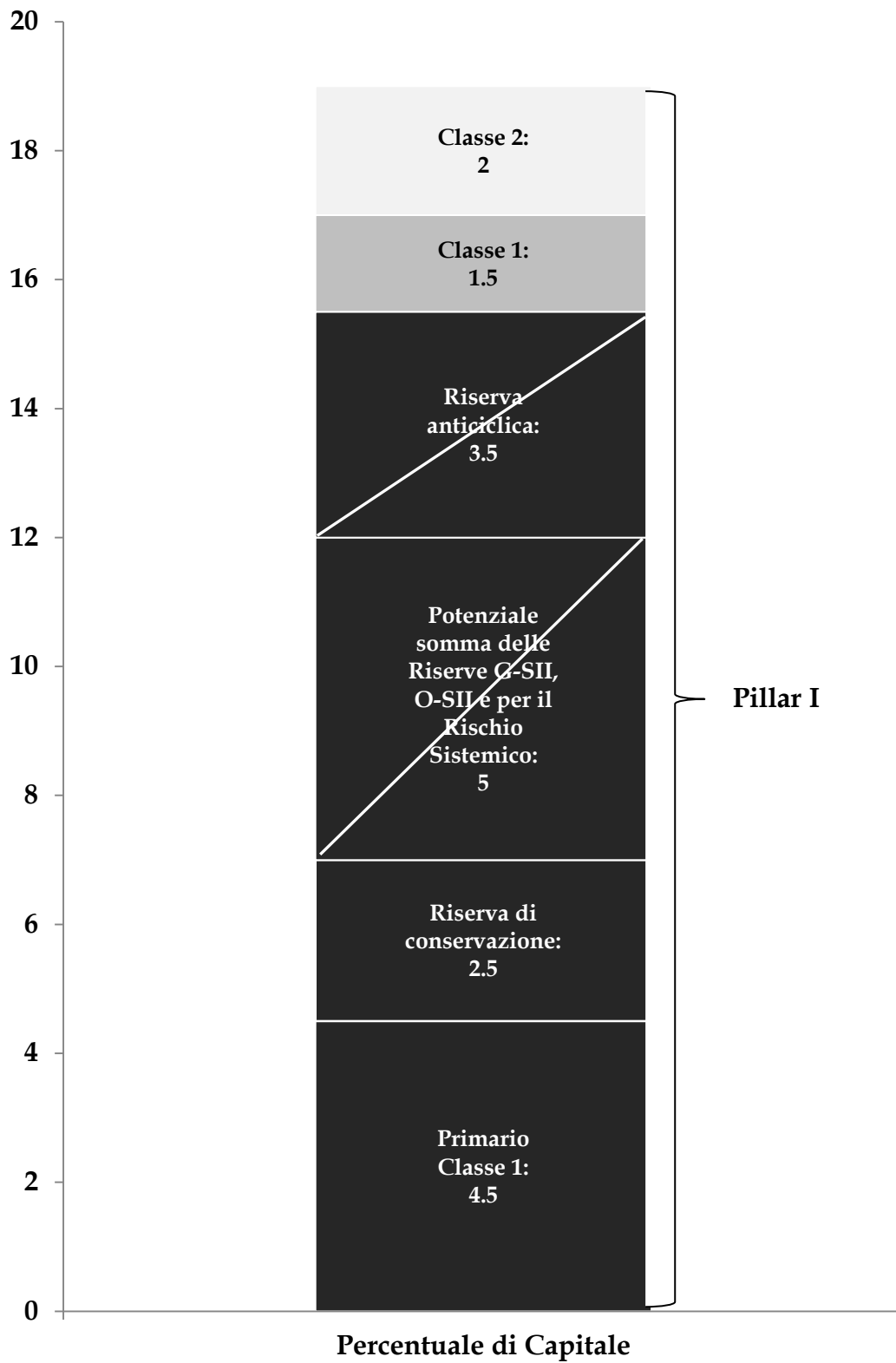
¹⁸³ Art. 131, comma 14, CRD.

¹⁸⁴ Art. 131, comma 16, CRD

¹⁸⁵ Art. 131, comma 15, CRD.

Questo caso limite si verifica nell'ipotesi (teorica più che pratica) in cui la riserva anticiclica sia fissata nella misura massima del 3,5% delle attività ponderate per il rischio e a questa si aggiungano una Riserva G-SII pari al 2,5% (applicabile alle G-SII appartenenti alla quarta classe di rilevanza sistemica) e, infine, una Riserva per il Rischio Sistemico, fissata nella misura massima, che si cumuli con la Riserva G-SII.

Figura 2



III

LE BANCHE D'IMPORTANZA SISTEMICA NELLA STRUTTURA DI VIGILANZA DELL'UNIONE BANCARIA

1. Unione Bancaria e significatività delle SII

La struttura istituzionale dell'attività di vigilanza¹⁸⁶ sulle banche d'importanza sistemica con sede nei paesi dell'area Euro rappresenta, per certi versi, l'essenza della c.d. Unione Bancaria¹⁸⁷. Quest'ultima è una costruzione istituzionale a geometria variabile, che assume assetti

¹⁸⁶ Nelle pagine che seguono con l'espressione "vigilanza" intende farsi riferimento al complesso delle attività svolte dagli apparati pubblici competenti nei confronti degli enti creditizi, in particolare sia quelle svolte nell'ambito della vigilanza prudenziale in senso stretto, sia quelle attinenti alla risoluzione - termine, quest'ultimo, di derivazione internazionale e adottato anche dal legislatore europeo per intendere le attività (anche preparatorie) attinenti alla ristrutturazione e/o alla liquidazione degli enti creditizi.

¹⁸⁷ Sull'Unione Bancaria vedi, *inter alia*, N. MOLONEY, 'European Banking Union: Assessing its Risks and Resilience' *Common Market Law Review* 51 (2014) pp. 1609-1670; WOLFERS and VOLAND, 'Level the playing field: The new supervision of credit institutions by the European Central Bank' 51 *CML Rev.* (2014), p. 1463 ss; E. FERRAN, 'European Banking Union: Imperfect, but it can work', in *European Banking Union*, by BUSCH and FERRARINI, Oxford (Forthcoming, 2015); AVGOULEAS and AMER, 'The Eurozone debt crisis and the European Banking Union: A cautionary tale of failure and reform', University of Hong Kong - Faculty of Law Research Paper No. 2013/037 (2013); FERRAN and BABIS, 'The European single supervisory mechanism', 13 *Journal of Corporate Law Studies* (2013), p. 255 ss; CARMASSI, DI NOIA and MICOSI, 'Banking Union: A federal model for the European Union with prompt corrective action', CEPS policy brief No. 282, (2012).

diversi in funzione della “significatività” degli enti creditizi sottoposti a vigilanza. Le SII sono considerate particolarmente significative e nei loro confronti la centralizzazione delle attività di vigilanza raggiunge il massimo grado (attualmente) possibile a livello europeo¹⁸⁸.

Si è a lungo discusso in merito alla struttura ottimale dell'apparato istituzionale preposto alla vigilanza sul settore bancario¹⁸⁹. I principali interrogativi hanno, in passato, riguardato l'opportunità (i) di assegnare compiti di vigilanza prudenziale alla banca centrale, in considerazione del possibile conflitto d'interessi con i compiti di politica monetaria e il rischio reputazionale legato ai fallimenti bancari, (ii) di accentrare l'attività di vigilanza prudenziale e quella relativa alla trasparenza dei

¹⁸⁸ In questo senso l'Unione Bancaria è una costruzione istituzionale anche a "geografia" variabile, dacché oltre all'insieme di base composto necessariamente dai paesi che hanno adottato la moneta unica, risulta formata anche dagli Stati membri dell'Unione Europea che decidano volontariamente di prendervi parte (*opt-in*).

¹⁸⁹ C. GOODHART, 'The Organisational Structure of Banking Supervision', BIS - Financial Stability Institute (2000); T. PADOA-SCHIOPPA, 'EU structures for financial regulation, supervision and stability' ECB Speech (10 July 2002), T. PADOA-SCHIOPPA, 'Financial Supervision: Inside or Outside Central Banks', in *Financial Supervision in Europe*, by KREMERS, SCHOENMAKER and WIERTS, Cheltenham (2003) p. 160; M. ANDENAS, 'Who Is Going to Supervise Europe's Financial Markets?', in *Financial Markets in Europe: Towards a Single Regulator?*, by ANDENAS and AVGERINOS, London (2003); FREYTAG and MASCIANDARO, 'Financial Supervision Fragmentation and Central Bank Independence: The Two Sides of the Same Coin', University of Lecce Economics Working Paper No. 76/37 (2005) WYMEERSCH, 'The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe: About single, twin peaks and multiple financial supervisors' *Common Market Law Review* 42 (2005), p. 987 ss; BOURY, 'Does the European Union need a Securities and Exchange Commission' *Capital Markets Law Journal* 184 (2006); D. LLEWELLYN, 'Institutional Structures of Financial Regulation and Supervision - The Basic Issues', World Bank Research Paper (2006); MCKEE, 'European Supervisory Convergence: A New Dynamic' *Journal of Financial Regulation and Compliance* 14 (2006) p. 348 ss; C. BRIAULT, 'The Rationale for a Single National Financial Services Regulator' FSA Occasional Paper No 2 (1999); N. GADINNIS and H. JACKSON, 'Markets as Regulators: A Survey' Harvard Law and Economics Discussion Papers (2007); E. WYMEERSCH, 'The Structure of Financial Supervision in Europe' *European Business Organization Law Review* (2007) p. 239 ss; JACKSON, 'Learning from Eddy: a meditation upon organizational reform of financial supervision in Europe' in *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, by TISON et al (2009), p. 523 ss.

rapporti banca-clienti in un'unica organizzazione (competente, se del caso, anche rispetto ai servizi finanziari e a quelli assicurativi, c.d. *single supervisor*), e (iii) di separare l'attività di vigilanza prudenziale da quella relativa alla trasparenza dei rapporti banca-clienti in due organizzazioni distinte (possibilmente competenti, anche in questo caso, per i servizi finanziari e quelli assicurativi, secondo il modello c.d. *twin peaks*). Si aggiunga che lo sviluppo degli strumenti di vigilanza macroprudenziale ha comportato la necessità di individuare organizzazioni competenti per l'assolvimento dei relativi compiti. In maniera analoga, l'accresciuta consapevolezza dell'importanza delle attività relative alla risoluzione degli enti creditizi, ha permesso di affermare la necessità di istituire autorità di risoluzione *ad hoc*.

L'avvento dell'Unione Bancaria ha determinato il riallineamento delle funzioni di politica monetaria e di vigilanza prudenziale in capo alla Banca Centrale Europea (*European Central Bank*, "ECB"). In questo modo si è anche affermata la tendenziale prevalenza del modello *twin peak*, dato che la responsabilità dei compiti di vigilanza prudenziale nell'Eurozona è attribuita a un'istituzione che non può svolgere compiti relativi alla trasparenza dei rapporti banca-clienti¹⁹⁰. Tuttavia, questa distinzione perde di rilevanza allorché si consideri che, in concreto, lo svolgimento dei compiti di vigilanza prudenziale avviene per il tramite delle autorità nazionali, le quali non necessariamente devono essere strutturate secondo il modello *twin peak*, potendo svolgere anche compiti relativi alla trasparenza dei rapporti banca-clienti. In maniera analoga, le autorità di risoluzione dei paesi dell'area Euro assolvono i loro compiti nell'ambito di un meccanismo di risoluzione che opera, sia livello europeo sia a livello locale, in modo (necessariamente) disgiunto dalle organizzazioni che assolvono compiti di vigilanza prudenziale.

L'analisi che segue vuole, quindi, porre in evidenza l'interazione della rinnovata struttura di vigilanza dell'Unione Bancaria con le istituzioni d'importanza sistemica, soffermandosi in particolare sugli aspetti della vigilanza che attengono alle SII in maniera specifica.

¹⁹⁰ Cfr. art. 25 TFEU: "[...] la BCE può svolgere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, eccettuate le imprese di assicurazione".

Da un punto di vista generale, tuttavia, è importante segnalare da subito come l'assetto istituzionale dell'Unione Bancaria non incida sulla valutazione di rilevanza sistemica, prevista dalla CRD e dal relativo sistema di norme tecniche. In questo senso può essere opportuno rammentare come, tra le categorie d'indicatori di rilevanza sistemica delle G-SII, la CRD includa anche l'operatività transfrontaliera dell'ente creditizio. Ai sensi della CRD devono considerarsi transfrontaliere le attività che l'ente intrattiene (i) tra più Stati membri e (ii) tra uno Stato membro e un paese terzo.

In dettaglio: si è potuto osservare come gli indicatori di rilevanza sistemica sviluppati dall'EBA (conformemente all'elaborazione congiunta svolta a livello internazionale da Comitato di Basilea e FSB), siano attualmente contenuti nel Regolamento G-SII. Quest'ultimo stabilisce che le attività degli enti creditizi devono ritenersi transfrontaliere nella misura in cui presentino elementi trans-giurisdizionali¹⁹¹. In maniera simile, gli Orientamenti O-SII dispongono che la rilevanza sistemica dell'ente dipenda anche dall'ammontare delle attività transfrontaliere, adottando anche in questo caso il criterio trans-giurisdizionale al fine del calcolo del punteggio di rilevanza sistemica¹⁹².

Dunque, a livello europeo, la regolamentazione delle SII e l'assetto della vigilanza nei confronti di tali enti paiono espressione di volontà confliggenti, considerato che, da un lato le Riserve SII sono un incentivo a contenere, decentralizzare, localizzare e semplificare l'attività bancaria svolta da ciascun ente; dall'altro, che l'assetto istituzionale del mercato interno, in particolare quello dell'Unione Bancaria, è una chiara spinta

¹⁹¹ Cfr. Allegato I, Regolamento G-SII, ai sensi del quale le attività transfrontaliere del gruppo sono misurate considerando (i) le attività trans-giurisdizionali, il cui valore è pari alle attività in tutti i settori che, su base «rischio finale» sono attività transfrontaliere; (ii) le passività trans-giurisdizionali, il cui valore è pari alla somma delle passività locali in valuta locale meno le passività estere (escluse le passività locali in valuta locale). L'indicatore relativo all'operatività transfrontaliera dell'ente determina il 20% del punteggio di rilevanza sistemica utile al fine della ripartizione degli enti in classi al fine dell'applicazione della corrispondente Riserva G-SII.

¹⁹² Cfr. Orientamenti O-SII, Allegato I. Rispetto alle O-SII l'operatività transfrontaliera determina circa il 16% del punteggio di rilevanza sistemica utile al fine dell'applicazione della Riserva O-SII.

centripeta verso il consolidamento della dimensione europea degli enti creditizi.

Si tratta, in sostanza, di un messaggio contraddittorio: l'intenzione del legislatore è, infatti, di favorire l'attività transfrontaliera degli enti creditizi, onde aumentare la concorrenza e quindi contribuire allo sviluppo del mercato interno dell'Unione Europea¹⁹³. All'opposto, il sistema delle Riserve SII determina un aumento dei costi operativi per gli enti creditizi che prestano le proprie attività su base transfrontaliera. Volendo suggerire un'interpretazione che garantisca coerenza al complesso delle disposizioni in esame, potrebbe sostenersi che il legislatore europeo intenda promuovere la prestazione transfrontaliera dell'attività bancaria solo nella misura in cui il maggior rischio posto con tale attività sia adeguatamente contenuto dall'applicazione delle Riserve SII. Queste ultime sarebbero così null'altro che un (giusto) costo d'ingresso al mercato transfrontaliero, in particolare anche al mercato interno dell'Unione Europea: un costo teso a controbilanciare possibili esternalità negative, non riscontrabili nel caso in cui la prestazione dell'attività bancaria avvenga nell'ambito della medesima giurisdizione. Tuttavia, la molteplicità di giurisdizioni può essere un indice di rischiosità (tendenzialmente) affidabile nel caso in cui gli stati coinvolti presentino, oltre che valute differenti, anche strutture di vigilanza

¹⁹³ L'Unione Bancaria è dichiaratamente funzionale, in primo luogo, al rafforzamento dell'integrità del mercato interno, non soltanto nella zona Euro, cfr. Regolamento SSM, considerando 1-3: "Negli ultimi decenni l'Unione ha compiuto progressi considerevoli nella creazione di un mercato interno dei servizi bancari. Di conseguenza, in molti Stati membri una quota significativa del mercato è detenuta da gruppi bancari aventi sede in un altro Stato membro e gli enti creditizi hanno diversificato l'attività sul piano geografico, sia all'interno che all'esterno della zona euro. L'attuale crisi finanziaria ed economica ha mostrato che l'integrità della moneta unica e del mercato interno potrebbe essere minacciata dalla frammentazione del settore finanziario. È quindi essenziale intensificare l'integrazione della vigilanza bancaria al fine di rafforzare l'Unione, ripristinare la stabilità finanziaria e gettare le basi per la ripresa economica. Per rilanciare la crescita economica nell'Unione e per un adeguato finanziamento dell'economia reale è essenziale mantenere e approfondire il mercato interno dei servizi bancari, sfida che tuttavia si dimostra sempre più impegnativa. La realtà dei fatti indica che l'integrazione dei mercati bancari nell'Unione sta subendo una battuta di arresto".

prudenziale e, soprattutto, sistemi di risoluzione differenti (seppur armonizzati). Nel contesto dell'Unione Bancaria, invece, l'unificazione di tali apparati, in particolar modo rispetto alle SII, garantisce un livello di uniformità tale per cui la prestazione transfrontaliera dell'attività bancaria non presenta lo stesso grado di rischiosità, indipendentemente dal fatto che questa avvenga tra giurisdizioni facenti parte dell'Unione Bancaria, oppure tra giurisdizioni con assetti istituzionali del tutto indipendenti. In questo senso una revisione dei criteri di calcolo di rilevanza sistemica, che tenga conto dell'unificazione degli apparati di vigilanza operata dall'Unione Bancaria, sarebbe più che auspicabile.

1.1. SII nel *Single Supervisory Mechanism* ("SSM")

Il regolamento istitutivo del meccanismo di vigilanza unico¹⁹⁴ (*Single Supervisory Mechanism*, "SSM"), attribuisce alla ECB compiti specifici in merito alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi; se si considera che, nell'assolvere tali compiti la ECB è tenuta a valutare le diverse tipologie, i modelli societari e le dimensioni degli enti creditizi, è presumibile che le SII ricevano un'attenzione comparativamente maggiore¹⁹⁵.

L'apparato istituzionale che consente alla Banca Centrale Europea di assolvere i suoi compiti è particolarmente innovativo, sostanziandosi in un meccanismo di vigilanza composto sia dalle autorità nazionali, sia dalla ECB. Soltanto quest'ultima, tuttavia, è responsabile del funzionamento efficace e coerente del complesso sistema di vigilanza, il che pone la Banca Centrale Europea in una posizione di supremazia rispetto alle autorità nazionali. In questa prospettiva d'analisi va rilevato come, oltre a un generale dovere di cooperazione imposto nei confronti di tutte le autorità facenti parte del meccanismo, le autorità nazionali

¹⁹⁴ Regolamento (UE) N. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013 che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, GU 287/63, p. 63-89.

¹⁹⁵ L'art. 1 del Regolamento SSM chiarisce inoltre che le autorità nazionali sono comunque competenti per l'applicazione degli strumenti macroprudenziali non previsti da atti del diritto dell'Unione, senza tuttavia chiarire cosa debba intendersi per strumenti macroprudenziali a carattere residuale.

siano anche tenute a fornire alla Banca Centrale Europea tutte le informazioni necessarie a quest'ultima per l'assolvimento dei suoi compiti di vigilanza¹⁹⁶.

Il Regolamento SSM attribuisce alla Banca Centrale Europea la competenza esclusiva nell'assolvimento di (pressoché) tutti i compiti di vigilanza prudenziale¹⁹⁷, in particolare: (a) rilascio e revoca dell'autorizzazione; (b) funzioni di autorità *home/host* in caso di apertura di succursale o di prestazione di servizi transfrontalieri, avendo quale confine geografico unitario di riferimento l'insieme dei territori degli Stati membri aderenti all'Unione Bancaria; (c) valutazione delle notifiche concernenti le partecipazioni qualificate; (d) rispetto dei requisiti prudenziali in materia di fondi propri, cartolarizzazione, limiti ai grandi rischi, liquidità, leva finanziaria, segnalazione e informativa al pubblico; (e) rispetto dei requisiti che assicurino la presenza di sistemi di governo societario efficienti, compresi quelli relativi alla professionalità ed onorabilità delle persone responsabili per l'amministrazione degli enti creditizi, di processi di gestione del rischio, di meccanismi di controllo interno, di politiche e prassi di remunerazione e di processi di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno, tra cui quelli basati sui *rating* interni; (f) prove di stress e conseguente imposizione di requisiti in materia di fondi propri aggiuntivi, di informativa e di liquidità; (g) vigilanza su base consolidata e partecipazione ai collegi delle autorità di vigilanza; (h) vigilanza supplementare dei conglomerati finanziari; (i) piani di risanamento e misure di intervento precoce¹⁹⁸.

¹⁹⁶ Art. 6, comma 2, Regolamento SSM. Alla Banca Centrale Europea è inoltre riconosciuto il potere di ricevere direttamente le informazioni dagli enti creditizi, o di accedervi tramite ispezioni.

¹⁹⁷ L'applicazione degli strumenti di vigilanza macroprudenziale sembra essere governata da un criterio differente. Nello specifico, il criterio attributivo della competenza per l'applicazione degli strumenti macroprudenziali - tra cui, giova ricordarlo, rientrano anche le Riserve SII - vede la Banca Centrale Europea e le autorità nazionali agire secondo uno schema che ricalca quello della competenza concorrente (vedi *infra*, par. 2).

¹⁹⁸ Cfr. art. 4, comma 1, Regolamento SSM.

La Banca Centrale Europea è tenuta ad assolvere direttamente tali compiti di vigilanza nei confronti degli enti creditizi considerati “significativi” ai sensi del Regolamento SSM¹⁹⁹. Il legislatore europeo fornisce quindi tre diversi criteri, tra loro alternativi, ai fini della determinazione della significatività dell'ente²⁰⁰, che attengono alle dimensioni, all'importanza dell'ente per l'economia dell'Unione (o per quella di un singolo Stato membro) e, infine, all'importanza delle attività transfrontaliere dell'ente.

Per il primo (dei tre), lo stesso Regolamento chiarisce come il criterio dimensionale riguardi il valore totale delle attività, che determina la significatività dell'ente creditizio, qualora superiore ai 30 miliardi di Euro. Il criterio che si riferisce all'importanza dell'ente creditizio rispetto all'economia dell'Unione (o di un singolo Stato membro), attiene al rapporto tra le attività totali dell'ente creditizio e il prodotto interno lordo dello Stato membro in cui l'ente è costituito e determina la significatività dell'ente, se superiore alla soglia delle 20% (in questo caso, tuttavia, rilevano soltanto gli enti creditizi il cui valore totale delle attività sia superiore a 5 miliardi di Euro). Tale secondo criterio può essere integrato anche da una valutazione strettamente qualitativa, dato che in seguito ad una notifica da parte dell'autorità nazionale

¹⁹⁹ Le autorità nazionali sono tuttavia tenute ad assistere la Banca Centrale Europea nella preparazione e nell'attuazione di tutti gli atti pertinenti ai compiti di vigilanza a essa attribuiti e tal fine le autorità nazionali seguono le istruzioni fornite dalla BCE nell'assolvimento dei compiti di vigilanza di sua competenza, cfr. art. 6, comma 3, Regolamento SSM. Riguardo agli enti creditizi non significativi, la Banca Centrale Europea assolve direttamente i compiti di vigilanza relativi al rilascio e alla revoca dell'autorizzazione e alla valutazione delle notifiche concernenti le partecipazioni qualificate. Le autorità nazionali, invece, sono competenti per l'assolvimento dei compiti elencati nel testo alle lettere (b), da (d) a (g) e (i); e in questi casi le autorità nazionali devono ritenersi responsabili per l'adozione di tutte le decisioni di vigilanza. In capo alla ECB, tuttavia, rimane il potere di emanare regolamenti rivolti alle autorità nazionali per dettare le modalità in base alle quali le stesse devono assolvere i propri compiti. La ECB può inoltre decidere di esercitare direttamente i compiti di vigilanza che le autorità nazionali conservano rispetto gli enti non significativi, nel caso in cui ritenga ciò necessario al fine di garantire un esercizio coerente dell'attività di vigilanza nell'Unione Bancaria.

²⁰⁰ Cfr. art. 4, comma 2, Regolamento SSM.

competente, la ECB può decidere di ritenere significativo un ente creditizio anche a prescindere dal superamento della soglia del 20%. Quanto all'importanza transfrontaliera dell'ente creditizio, la ECB può considerare un ente significativo, di propria iniziativa, se questo abbia stabilito succursali in più di uno Stato membro e le attività transfrontaliere intraprese rappresentino una parte significativa delle attività totali dell'ente. Sono, inoltre, considerati sempre significativi gli enti creditizi per i quali è stata richiesta o che hanno ricevuto (direttamente) assistenza pubblica. Infine, la ECB esercita comunque in modo autonomo i compiti di vigilanza ad essa attribuiti nei confronti dei tre enti creditizi più significativi di ciascuno Stato membro, a prescindere dall'applicazione dei criteri previsti nel Regolamento SSM²⁰¹.

Le SII rientrano, quindi, nell'insieme degli enti creditizi considerati significativi ai sensi del Regolamento SSM. Ciò è evidente nel caso delle G-SII, poiché il parametro dimensionale utilizzato dal Regolamento G-SII, che definisce la metodologia d'individuazione e di assegnazione in classi di rilevanza sistemica partendo dall'insieme degli enti creditizi che presentano un valore delle esposizioni supera a 200 miliardi di Euro, integra automaticamente anche il criterio di significatività dimensionale stabilito dal Regolamento SSM²⁰². Rispetto alle O-SII, invece, considerata l'impossibilità di fare riferimento a un criterio unitario d'individuazione, a causa della discrezionalità delle autorità nazionali nell'applicazione

²⁰¹ La metodologia di individuazione degli enti creditizi significativi e ulteriormente specificata nella Parte IV, Titoli III-VII, Regolamento (UE) N. 468/2014 della Banca Centrale Europea del 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca Centrale Europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate ("Regolamento Quadro"), adottato ai sensi dell'articolo quattro, comma 7, Regolamento SSM.

²⁰² L'art. 3, comma 2, Regolamento G-SII, dispone che "Entro il 31 luglio di ogni anno l'autorità incaricata segnala all'Autorità Bancaria Europea i valori degli indicatori di ogni soggetto interessato autorizzato nella propria giurisdizione avente una misura dell'esposizione superiore a 200 miliardi di Euro. L'autorità incaricata assicura che i valori degli indicatori siano identici a quelli trasmessi al Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e a quelli oggetto di informativa da parte del soggetto interessato, ai sensi del regolamento di esecuzione (UE) n. 1030/2014 della Commissione".

della relativa metodologia - come specificata negli Orientamenti O-SII, rileva il dato empirico, fornito dalla stessa Banca Centrale Europea, a tenore del quale l'insieme degli enti creditizi significativi rappresenta circa l'85% delle attività totali dell'area Euro, essendo composto da oltre 120 tra banche e gruppi bancari. È, quindi, più che ragionevole ritenere che gli enti creditizi, che ricadono nella definizione di O-SII, siano anche significativi ai sensi del Regolamento SSM, e siano di conseguenza sottoposti alla vigilanza diretta da parte della Banca Centrale Europea (cfr. anche Cap. II, par. 6)²⁰³.

1.2. SII nel *Single Resolution Mechanism* ("SRM")

Il meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism*, "SRM") è composto da Consiglio, Commissione, autorità nazionali di risoluzione e da un Comitato di risoluzione unico (*Single Resolution Board*, "SRB"). Lo status giuridico del SRB è dettato dal regolamento istitutivo del SRM²⁰⁴, che dispone anche in merito all'istituzione del SRB. Si tratta di un'agenzia decentrata dell'Unione, dotata di personalità giuridica e della più ampia capacità riconosciuta da ciascun ordinamento nazionale alle persone giuridiche²⁰⁵.

Il SRB è l'organizzazione responsabile del funzionamento efficace e coerente del SRM. Ai fini dell'analisi dell'attività istituzionale sulle SII all'interno dell'Unione Bancaria, è importante notare come il SRB sia tenuto (i) ad elaborare i piani di risoluzione e (ii) ad adottare tutte le decisioni relative alla risoluzione degli enti creditizi che rientrano nella sua sfera di competenza. Quest'ultima è definita in maniera speculare

²⁰³ Cfr. ECB, *SSM Quarterly Report - Progress in the operational implementation of the Single Supervisory Mechanism Regulation, 2014 / 3* (4 November 2014), e anche ECB, *Elenco dei soggetti vigilati significativi ed elenco degli enti creditizi meno significativi* (30 gennaio 2015).

²⁰⁴ Regolamento (UE) N. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico, GU 225/1, pp. 1-90.

²⁰⁵ In particolare, il SRB può acquistare o alienare beni mobili e immobili e stare in giudizio, cfr. art. 42, comma 2, Regolamento SRM.

rispetto alla competenza di vigilanza prudenziale “diretta” della Banca Centrale Europea. Infatti, il Regolamento SRM chiarisce che il SRB deve ritenersi direttamente responsabile, per le attività sopra elencate, nei confronti di tutti gli enti creditizi considerati significativi a norma del Regolamento SSM²⁰⁶: se ne deduce che il SRB è responsabile per l’elaborazione dei piani di risoluzione e per l’adozione delle decisioni di risoluzione concernenti tutte le SII, tanto che rispetto a queste attività deve essere considerato l’autorità di risoluzione competente ai sensi del BRRD²⁰⁷.

²⁰⁶ Art. 7, comma 1-2, Regolamento SRM.

²⁰⁷ Art. 5, comma 2, Regolamento SRM. Il SRB è soggetto alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione dall’EBA a norma degli articoli da 10 a 15 del Regolamento EBA, nonché agli orientamenti e alle raccomandazioni formulati dall’EBA a norma dell’articolo 16 dello stesso testo di legge. Per quanto concerne gli enti non significativi, la ripartizione dei compiti tra il SRB e le autorità nazionali di risoluzione segue uno schema fondamentalmente diverso. In particolare le autorità nazionali di risoluzione eseguono e sono responsabili dei compiti seguenti: (a) adottare piani di risoluzione ed eseguire la valutazione della possibilità di risoluzione; (b) adottare misure *early intervention*; (c) applicare obblighi semplificati o derogare all’obbligo di elaborare piani di risoluzione; (d) stabilire MREL; (e) adottare decisioni di risoluzione ed applicare gli strumenti di risoluzione, a condizione che l’azione di risoluzione non richieda l’utilizzo del fondo di risoluzione; (f) svalutare o convertire strumenti di capitale. In generale, nell’adottare una decisione di risoluzione nei confronti degli enti non significativi, le autorità nazionali possono anche discostarsi dal piano di risoluzione, nei limiti in cui ciò non determini l’intervento del fondo di risoluzione. Tuttavia, a prescindere dall’applicazione del piano, le autorità nazionali sono tenute a informare il SRB in merito alle misure da adottare, dovendo anche coordinarsi con quest’ultimo al momento dell’adozione di tali misure – in questo senso va letta anche la disposizione che impone alle autorità nazionali di trasmettere al SRB i piani di risoluzione aggiornati, corredati da una valutazione ragionata della possibilità di risoluzione dell’ente. In seguito alla notifica da parte di un’autorità nazionale di risoluzione dell’intenzione di adottare una decisione di risoluzione, il SRB (in tempi adeguati, considerata l’urgenza dettata dalle circostanze del caso) può effettuare una segnalazione all’autorità nazionale, lamentando che la decisione proposta non è conforme con il Regolamento SRM. Se la segnalazione non sortisce l’effetto sperato, il SRB può decidere di esercitare direttamente i poteri pertinenti. Cfr. art. 7, comma 3-4, Regolamento SRM.

2. Applicazione delle Riserve SII nel SSM

L'utilizzo degli strumenti di vigilanza macroprudenziale, nel contesto dell'Unione Bancaria, è disciplinato dall'articolo 5 del Regolamento SSM, che attribuisce la competenza per l'applicazione dei requisiti in materia di riserve di capitale alle autorità nazionali, specificando che queste possono applicare gli strumenti di vigilanza macroprudenziale ogni qualvolta lo ritengano opportuno ovvero laddove l'applicazione di tali requisiti debba ritenersi necessaria²⁰⁸: ne deriva che le autorità

²⁰⁸ I compiti attribuiti alla Banca Centrale Europea sono elencati dall'art. 4, comma 1, Regolamento SSM. In particolare alla ECB è assegnata la competenza esclusiva, nei confronti della generalità degli enti creditizi stabiliti negli Stati del SSM, per quanto riguarda: (a) il rilascio e la revoca dell'autorizzazione, (b) i compiti che incombono all'autorità competente dello Stato membro di origine (*home*) nel caso in cui gli enti creditizi costituiti all'interno delle SSM desiderino aprire una succursale o prestare servizi transfrontalieri in uno Stato membro non partecipante, e quelli che incombono sull'autorità ospitante (*host*) nel caso in cui enti creditizi stabiliti in uno Stato membro non partecipante intendano aprire una succursale o prestare servizi transfrontalieri nel territorio di uno Stato del SSM, (c) la valutazione delle notifiche di acquisizione e di cessione di partecipazioni qualificate in enti creditizi, (d) il rispetto dei requisiti prudenziali relativamente ai fondi propri, cartolarizzazione, limiti ai grandi rischi, liquidità, leva finanziaria, segnalazione e informativa al pubblico delle informazioni su tali aspetti, (e) il rispetto dei requisiti relativi al governo societario, compresi i requisiti di professionalità e onorabilità per le persone responsabili dell'amministrazione degli enti creditizi, dei processi di gestione del rischio, dei meccanismi di controllo interno, delle politiche e prassi di remunerazione e dei processi di valutazione dell'adeguatezza del capitale, tra cui i modelli basati sui rating interni, (f) le valutazioni prudenziali comprese, se del caso in coordinamento con la EBA, le prove di stress e la loro eventuale pubblicazione, per accertare se i dispositivi, le strategie, i processi e meccanismi instaurati dagli enti creditizi e i fondi propri da essi detenuti permettano una gestione solida e la copertura dei rischi e, alla luce di tale valutazione prudenziale, l'imposizione agli enti creditizi di obblighi specifici in materia di fondi propri aggiuntivi, requisiti di informativa e requisiti di liquidità, (g) la vigilanza su base consolidata sulle imprese madri degli enti creditizi stabilite in uno degli Stati membri partecipanti, comprese le società di partecipazione finanziaria e le società di partecipazione finanziaria mista, e la vigilanza su base consolidata, anche in collegi di autorità di vigilanza, (h) la vigilanza supplementare dei conglomerati finanziari in relazione agli enti creditizi che ne fanno parte e possibilmente i compiti di coordinatore, (i) i compiti di vigilanza collegati ai piani di risanamento e alle misure di intervento precoce nonché quelli relativi a cambiamenti strutturali richiesti agli enti creditizi per prevenire lo stress finanziario o il fallimento.

nazionali sono competenti anche per la fissazione di misure volte ad affrontare i rischi sistemici, tra cui, in particolare, le Riserve SII²⁰⁹.

L'applicazione, da parte delle autorità nazionali, delle Riserve SII è soggetta a dei requisiti di carattere procedurale e sostanziale. In primo luogo, le autorità nazionali sono tenute al rispetto delle disposizioni contenute nella CRD e nella CRR e specificate (i) nelle norme tecniche adottate dalla Commissione in attuazione degli artt. 131, comma 18, CRD e 441, comma 2, CRR per le G-SII e (ii) negli orientamenti adottati dall'EBA in attuazione del comma 3 dell'articolo 131 CRD in riferimento alle O-SII.

Le autorità nazionali, qualora intendano adottare una decisione concernente una Riserva SII, devono notificarla alla Banca Centrale Europea appena possibile e in ogni caso almeno dieci giorni prima dell'adozione della decisione²¹⁰; entro cinque giorni dalla notifica, la Banca Centrale Europea può sollevare un'obiezione, motivandone per iscritto le ragioni. In questo caso, le autorità nazionali devono tenere in debita considerazione l'obiezione avanzata dalla Banca Centrale Europea: tuttavia, le autorità nazionali possono procedere con la

²⁰⁹ Lo conferma il comma 1 dell'art. 101 del Regolamento Quadro, relativo appunto alla definizione degli strumenti macroprudenziali: "Ai fini della presente parte, per strumenti macroprudenziali si intende uno qualsiasi dei seguenti strumenti: a) le riserve di capitale nel significato di cui agli articoli da 130 a 142 della Direttiva 2013/36/UE; b) le misure per gli enti creditizi autorizzati a livello nazionale o per un comparto di tali enti, ai sensi dell'articolo 458 del Regolamento (UE) n. 575/2013; c) qualsiasi altra misura prevista dal Regolamento (UE) n. 575/2013 e dalla Direttiva 2013/36/UE che le [autorità nazionali] intendono adottare, in conformità alle procedure ivi previste, per affrontare rischi sistemici o macroprudenziali nei casi specificamente definiti dal pertinente diritto dell'Unione".

²¹⁰ Cfr. art. 104, comma 1, Regolamento Quadro: "Tuttavia se [le autorità nazionali], intendono fare uso di uno strumento macroprudenziale, informano il prima possibile la Banca Centrale Europea circa l'identificazione di un rischio macroprudenziale o sistemico per il sistema finanziario e, ove possibile, dei dettagli relativi allo strumento da adottare. Tali informazioni includono, per quanto possibile, le specificità della misura da adottare, compresa la data prevista per l'applicazione".

decisione concernente la Riserva SII, anche se in contrasto con la Banca Centrale Europea²¹¹.

È necessario, a questo punto, precisare che all'ECB è negato soltanto il potere di modificare in *peius* le misure adottate dalle autorità nazionali, tanto che le decisioni in materia di Riserve SII sembrerebbero piuttosto regolate dal criterio della competenza concorrente - sul punto, tuttavia, non è chiara né la lettera del Regolamento SSM né quella della Regolamento Quadro. Infatti, la Banca Centrale Europea può applicare requisiti più elevati in materia di Riserve SII, rendendo così più stringenti le misure adottate dalle autorità nazionali. Nel far ciò, anche la Banca Centrale Europea deve operare nel rispetto dei requisiti (sostanziali e procedurali) sulle Riserve SII così come disciplinati dagli legislativi dell'Unione, dalle relative norme tecniche adottate della Commissione e dagli orientamenti emanati dell'EBA²¹². Inoltre, nei confronti dell'ECB vigono gli oneri procedurali esaminati in precedenza, in riferimento all'applicazione delle Riserve SII da parte delle autorità nazionali²¹³.

²¹¹ Art. 5, comma 1, Regolamento SSM.

²¹² Cfr. art. 4, comma 3, Regolamento SSM: " [l'ECB] è soggetta alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione vincolanti elaborate dall'Autorità Bancaria Europea e adottate dalla Commissione a norma degli articoli da 10 a 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010, all'articolo 16 di tale regolamento e alle disposizioni di tale regolamento sul manuale di vigilanza europeo predisposto dall' dall'Autorità Bancaria Europea conformemente a tale regolamento" inoltre ai sensi della medesima disposizione "la Banca Centrale Europea contribuisce, svolgendo qualsiasi ruolo partecipativo, all'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione o di attuazione dell'Autorità Bancaria Europea a norma del regolamento (UE) n. 1093/2010 o richiama l'attenzione di quest'ultima sulla potenziale necessità di presentare alla Commissione progetti di norme che modificano le attuali norme tecniche di regolamentazione o di attuazione".

²¹³ In sintesi tali oneri procedurali si sostanziano (i) nel fornire informazioni alle autorità nazionali il prima possibile e comunque nel notificare la decisione relativa all'applicazione della misura almeno 10 giorni prima dell'adozione della stessa, (ii) nella possibilità di sollevare obiezioni in capo alle autorità nazionali entro cinque giorni dalla ricezione delle notifica, (iii) nell'obbligo in capo all'ECB di tenere in debita considerazione eventuali obiezioni espresse dalle autorità nazionali ma nel potere di

Il Regolamento Quadro chiarisce, poi, che la competenza dell'ECB si estende anche all'ipotesi in cui le autorità nazionali non abbiano fissato affatto le Riserve SII - e dunque il potere di imporre requisiti più stringenti non è subordinato al preventivo esercizio, da parte delle autorità nazionali, della competenza loro riconosciuta dall'art. 5, comma 1, Regolamento SSM²¹⁴.

Se, quindi, pare non si individuano differenze significative rispetto al *quomodo* dell'applicazione delle Riserve SII (nel caso in cui queste siano applicate dalle autorità nazionali oppure viceversa dall'ECB), alcune differenze sembrerebbero invece sussistere in merito all'*an* della relativa decisione. Infatti, stando all'art. 5 del Regolamento SSM, la competenza "migliorativa" dell'ECB sarebbe limitata all'ipotesi in cui l'applicazione delle Riserve SII debba ritenersi necessaria, non anche quando l'applicazione delle Riserve SII attenga a profili di opportunità (competenza, quest'ultima, che rimarrebbe esclusivamente in capo alle autorità nazionali). Dal tenore della norma sembra possibile dedurre che, qualora a seguito del recepimento negli ordinamenti nazionali delle disposizioni sulle Riserve SII, permangano dei margini di discrezionalità nell'applicazione delle Riserve, questi ricadrebbero nella competenza delle autorità nazionali e non della Banca Centrale Europea, impossibilitata ad agire in questi casi in quanto carente di qualunque competenza, anche di tipo "migliorativo". Sarebbe questo il caso, ad esempio, dell'assegnazione di una G-SII a una classe di rilevanza sistemica più elevata, rispetto a quanto risulti dall'applicazione dei soli indicatori quantitativi, oppure dell'esclusione delle O-SII meno rilevanti dal punto di vista dimensionale dall'applicazione della relativa riserva. In entrambe le ipotesi, potrebbe argomentarsi, l'applicazione delle Riserve SII non è strettamente necessaria, attenendo in parte a valutazioni di opportunità²¹⁵.

adottare la misura anche se in contrasto con tali obiezioni; cfr. art. 5, comma 2, Regolamento SSM e art. 105, comma 1, Regolamento Quadro.

²¹⁴ Art. 102 Regolamento Quadro.

²¹⁵ Confronta gli *incipit* del comma 1 e del comma 2 dell'art. 5. Il primo, relativo alla competenza delle autorità nazionali, recita "Ove opportuno o ritenuto necessario",

Tuttavia, si pone in senso contrario (a una competenza limitata dell'ECB alle sole ipotesi di applicazione necessaria delle Riserve SII) la clausola generale contenuta nell'art. 4, comma 3, Regolamento SSM, che attribuisce all'ECB il potere di applicare tutto il diritto dell'Unione pertinente le Riserve SII, e, più nel dettaglio, (i) laddove questo sia composto da direttive, anche la legislazione nazionale di recepimento, e (ii) laddove sia costituito da regolamenti che concedano opzioni agli Stati membri, anche la legislazione nazionale di esercizio di tali opzioni. Inoltre, pare che profili di opportunità debbano essere considerati dall'ECB ai sensi dell'art. 5, comma 5, Regolamento SSM, che impone all'ECB di tener conto della situazione specifica del sistema finanziario e della situazione economica nei singoli Stati membri nell'applicazione delle Riserve SII. Aggiunge, infine, profili d'incertezza il comma 3 dell'art. 5, che concede alle autorità nazionali la possibilità di adire la Banca Centrale Europea per l'applicazione delle Riserve SII (invece che agire in maniera diretta), al fine di fronteggiare una situazione specifica del sistema finanziario e dell'economia del proprio Stato membro – quale la ragione se l'ECB non fosse competente per l'applicazione delle Riserve SII anche quando ciò comporti valutazioni di opportunità?

Volendo adottare un approccio pragmatico, può notarsi come l'intervento regolamentare della Commissione e dell'EBA abbia limitato in maniera considerevole i margini di discrezionalità nell'applicazione delle Riserve SII, relegando le valutazioni di opportunità delle autorità competenti a livello locale a ipotesi residuali (seppur talvolta rilevanti)²¹⁶.

3. Piani di risoluzione delle SII nel SRM

Una delle considerazioni alla base dell'istituzione del SRM è che, date particolari condizioni di mercato, ogni ente creditizio può assumere rilevanza sistemica. Tuttavia, il legislatore europeo riconosce che il dissesto delle SII potrebbe compromettere il funzionamento dei mercati

invece il comma 2, relativo alla competenza dell'ECB dispone che quest'ultima può applicare le Riserve SII "qualora lo si ritenga necessario".

²¹⁶ Per questi aspetti si rimanda all'analisi svolta nel corso del Capitolo II.

e la stabilità finanziaria in misura comparativamente maggiore. Per far fronte a questo rischio, il SRB viene quindi incaricato di definire, in maniera prioritaria e con particolare diligenza, i piani di risoluzione delle SII, in modo da valutarne la possibilità di risoluzione con maggiore cautela²¹⁷.

Innovando rispetto al dettato della BRRD, il Regolamento SRM collega, quindi, i piani di risoluzione al concetto di SII con un riferimento esplicito all'articolo 131 CRD. È, dunque, opportuno analizzare tale collegamento, che rappresenta un'indicazione importante per comprendere la declinazione del concetto di SII e l'assetto dell'attività di vigilanza e risoluzione nei confronti di tali istituzioni all'interno dell'Unione Bancaria.

3.1. Predisposizione, struttura e contenuto dei piani di risoluzione

A livello europeo, la preparazione del piano di risoluzione è un dovere che grava in primo luogo sull'autorità di risoluzione²¹⁸ ossia, nel caso

²¹⁷ Cfr. considerando 47, Regolamento SRM.

²¹⁸ In generale, sui piani di risoluzione, cfr. J. BINDER, 'Resolution Planning and Structural Bank Reform within the Banking Union' SAFE Working Paper No. 81 (December 2014); M. SCHILLIG, 'Bank Resolution Regimes in Europe I - Recovery and Resolution Planning, Early Intervention' Working Paper (August 2012), <http://ssrn.com/abstract=2136101>. La definizione di autorità di risoluzione è fornita dall'articolo 2, comma 1, n° 18, BRRD, che chiarisce come questa sia l'autorità designata da uno Stato membro a norma dell'articolo 3 della BRRD. Ai sensi di quest'ultimo articolo, ciascuno Stato membro designa una o, in via eccezionale, più autorità di risoluzione, abilitate ad applicare gli strumenti e ad esercitare i poteri di risoluzione previsti dalla BRRD. Tali autorità sono autorità amministrative pubbliche, cui vengono conferiti poteri amministrativi. Possono essere autorità di risoluzione le banche centrali nazionali, i ministeri competenti, ovvero altre autorità amministrative. Soltanto in via eccezionale, gli Stati membri possono prevedere che l'autorità di risoluzione sia anche l'autorità competente per la vigilanza prudenziale ai sensi di CRD e CRR. In ogni caso, sono introdotte idonee disposizioni strutturali per garantirne indipendenza operativa e per evitare conflitti d'interesse tra le funzioni di vigilanza e le funzioni di autorità di risoluzione, lasciando impregiudicati gli obblighi di reciproca informazione e cooperazione. Il personale addetto all'assolvimento delle funzioni dell'autorità di risoluzione è strutturalmente separato e soggetto a linee di reporting distinte rispetto al personale addetto alle funzioni di vigilanza. Si prevede, tuttavia,

delle SII, sul SRB²¹⁹. Quest'ultimo è tenuto alla predisposizione di un piano di risoluzione per ciascuna SII e può chiedere assistenza all'ente oggetto del piano sia nella fase di preparazione iniziale, sia nella fase di aggiornamento²²⁰.

L'attività di elaborazione dei piani può, tuttavia, essere la risultanza di un processo cooperativo, in quanto su richiesta del SRB le autorità di risoluzione nazionali (anche di gruppo) devono presentare dei progetti di piani che il SRB può adottare, apportando eventualmente le modifiche ritenute opportune²²¹.

Nel caso in cui le SII siano costituite in forma gruppo, il SRB è l'autorità di risoluzione a livello di gruppo competente²²² e, in quanto tale, prepara un piano di risoluzione per l'intero gruppo, prevedendo sia la risoluzione della capogruppo, sia lo scorporo e la risoluzione delle controllate. Il piano di gruppo espone anche le azioni di risoluzione da avviare rispetto alle singole entità e, in maniera coordinata, nei confronti di tutte le controllate, assicurando in particolare che la risoluzione del

che le autorità che esercitano le funzioni di vigilanza e di risoluzione collaborino strettamente nella preparazione, tra l'altro, dei piani di risoluzione. Le autorità di risoluzione devono disporre delle competenze, delle risorse e delle capacità operative necessarie ad applicare le azioni di risoluzione e devono essere in grado di esercitare i propri poteri con la rapidità e la flessibilità necessarie per conseguire gli obiettivi della risoluzione.

²¹⁹ Art. 8, comma 1, Regolamento SRM.

²²⁰ Che tuttavia non può risolversi nell'elaborazione dei piani di risoluzione da parte delle SII in luogo del SRB, data la generale competenza di quest'ultimo per quanto attiene alla predisposizione del progetto, cfr. art 8, comma 5-6, Regolamento SRM..Nello stesso senso art. 10, comma 1 e 5, BRRD.

²²¹ Art. 8, comma 2-4, Regolamento SRM, al fine di garantire un'elaborazione efficace e coerente dei piani di risoluzione, il SRB può emanare orientamenti e fornire istruzioni alle autorità incaricate di elaborare il progetto. Su quest'ultima grava, inoltre, un obbligo di informazione nei confronti del SRB, in particolare rispetto alle informazioni acquisite dalle autorità di risoluzione nazionali ai sensi dell'articolo 11 BRRD.

²²² La definizione di autorità di risoluzione a livello di gruppo è fornita dall'articolo 2, comma 1, n° 44, BRRD, che chiarisce come questa sia l'autorità di risoluzione nello Stato membro in cui si trova l'autorità di vigilanza su base consolidata.

gruppo non abbia un impatto sproporzionato su alcuno Stato membro²²³.

La struttura generale del piano di risoluzione deve tener conto di più scenari di crisi²²⁴, in particolare dell'ipotesi in cui il dissesto dipenda dal concretizzarsi di un rischio idiosincratco oppure, diversamente, da una fase di instabilità finanziaria generalizzata, finanche sistemica. Tuttavia, a prescindere dagli scenari ipotizzati, il piano non può presupporre alcun intervento pubblico di sostegno, tanto meno l'accesso a liquidità di emergenza, oppure deroghe delle condizioni generali per l'accesso alle procedure di liquidità normalmente predisposte dalle banche centrali. All'opposto, il piano di risoluzione deve comprendere un'analisi sulla possibilità di accedere agli strumenti normalmente predisposti dalle

²²³ Art. 8, comma 5 e 11, Regolamento SRM . Vedi anche art. 12, BRRD, nel caso di un gruppo che comprenda entità (significative) costituite in paesi terzi, l'autorità di risoluzione deve inoltre concludere intese per la cooperazione e il coordinamento con le autorità pertinenti dei paesi terzi. Ai sensi dell'art. 13 BRRD, l'adozione del piano di risoluzione di gruppo assume la forma di una decisione congiunta delle autorità di risoluzione a livello di gruppo e delle autorità di risoluzione delle controllate, da raggiungere entro quattro mesi e l'EBA può, su richiesta di un'autorità di risoluzione, prestare assistenza nel raggiungimento di una decisione in conformità dell'articolo 31, lettera c), del Regolamento EBA. In mancanza di una decisione congiunta nel termine, l'autorità di risoluzione a livello di gruppo deve adottare una propria decisione (motivata) in merito al piano di risoluzione di gruppo, tenendo conto delle riserve avanzate da ciascuna autorità di risoluzione coinvolta nella decisione. Inoltre, le singole autorità di risoluzione adottano una propria decisione sui piani di risoluzione delle entità nella propria giurisdizione, anche in questo caso motivando il dissenso sul piano proposto per la risoluzione di gruppo. Tuttavia, le autorità di risoluzione coinvolte nella decisione congiunta non possono procedere in autonomia nel caso in cui, prima dello scadere del termine, una qualunque delle autorità di risoluzione abbia rinviato il caso all'EBA ai sensi dell'articolo 19 del Regolamento EBA. In questo caso l'EBA è tenuta ad adottare una decisione entro un mese, in mancanza della quale si applica la decisione dell'autorità di risoluzione a livello di gruppo. La decisione dell'EBA è vincolante per tutte le autorità coinvolte nel processo di decisione, a meno che le autorità di risoluzione interessate valutino che la materia oggetto di dissenso possa incidere sulle competenze degli Stati membri in materia di bilancio, nel qual caso possono sottrarsi all'applicazione della decisione.

²²⁴ Cfr. EBA, *Orientamenti sulla serie di scenari da utilizzare nei piani di risanamento*, ABE/GL/2014/06 (18 luglio 2014).

banche centrali, tenuto conto degli scenari descritti nel piano e identificando le attività che potrebbero essere fornite in garanzia²²⁵.

Il regolamento SRM stabilisce, inoltre, che i piani di risoluzione siano aggiornati almeno una volta l'anno e sempre in occasione di cambiamenti sostanziali nella struttura giuridica e organizzativa dell'ente oggetto del piano, che è comunque tenuto a comunicare immediatamente qualsiasi cambiamento che determini la necessità di modificare il piano di risoluzione (questo il caso, ad esempio, di fusioni, acquisizioni e ristrutturazioni aziendali)²²⁶.

In questo senso viene previsto che il piano di risoluzione contenga una sintesi (dei suoi elementi fondamentali) nella quale viene posta particolare attenzione ai cambiamenti intervenuti dall'ultimo aggiornamento dello stesso. Al fine di assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di business, il piano di risoluzione deve analizzare la possibilità concreta, dal punto di vista sia giuridico sia economico, di separare tali parti dal complesso dell'organizzazione dell'ente, descrivendo al contempo le procedure da seguire per determinarne valore e commerciabilità. È funzionale, a tal fine, l'obbligo di individuare e descrivere le operazioni e i sistemi essenziali per assicurare la continuità dei processi operativi. In maniera simile, il piano deve descrivere quali possano essere le opzioni per mantenere operativo l'accesso ai sistemi di pagamento e di compensazione, soffermandosi sulla valutazione della portabilità delle posizioni dei clienti.

²²⁵ Art. 8, comma 9, lett. i), Regolamento SRM e art. 10, comma 3-4, BRRD. Vedi anche EBA, *Final Draft Regulatory Technical Standards on the content of resolution plans and the assessment of resolvability* EBA/RTS/2014/15 (19 December 2014), in attesa di adozione da parte della Commissione e il recente documento di consultazione EBA, *Draft Implementing Technical Standards On procedures, forms and templates for the provision of information for resolution plans under Article 11(3) of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and the Council*, EBA/CP/2015/01 (14 January 2015).

²²⁶ Art. 10, comma 6, BRRD. Al fine di facilitare la raccolta delle informazioni, la BRRD prevede che le autorità di risoluzione abbiano il potere di imporre agli enti di fornir loro tutte le informazioni necessarie per la preparazione e l'attuazione dei piani di risoluzione, cfr. art. Art. 11, comma 1, BRRD

Inoltre, i piani di risoluzione devono trattare, in maniera particolareggiata e nel contesto degli scenari di crisi ipotizzati, le strategie di risoluzione da adottare, stimando i tempi necessari per l'esecuzione delle stesse e precisando quali modalità permettano il finanziamento delle opzioni di risoluzione. In questo senso si pone l'analisi del livello minimo di fondi propri e delle passività ammissibili per l'applicazione del *bail-in*. Infine, il legislatore non manca di specificare come il piano debba anche predisporre le strategie di comunicazione con i media e con il pubblico²²⁷.

²²⁷ Art. 10, comma 7, BRRD. Le informazioni che le autorità di risoluzione possono chiedere agli enti ai fini della preparazione e del mantenimento dei piani di risoluzione sono contenute nella Sezione B dell'allegato alla BRRD, ossia: 1) una descrizione dettagliata della struttura organizzativa dell'ente, compreso un elenco di tutte le persone giuridiche; 2) l'identificazione dell'assetto proprietario e la percentuale dei titoli con e senza diritto di voto di ciascuna persona giuridica; 3) l'ubicazione, la giurisdizione di costituzione, le licenze e il personale dirigente chiave relativamente a ciascuna persona giuridica; 4) una classificazione delle operazioni essenziali e delle linee di business principali dell'ente, comprese le detenzioni di attività sostanziali e le passività relative a tali operazioni e linee di business, con riferimento alle persone giuridiche; 5) una descrizione dettagliata delle componenti delle passività dell'ente e di tutte le sue persone giuridiche, operando una separazione almeno per tipo e ammontare dei debiti a breve e lungo termine e delle passività garantite, non garantite e subordinate; 6) i dettagli delle passività dell'ente che sono passività ammissibili; 7) l'individuazione delle procedure necessarie per stabilire a chi l'ente abbia ceduto garanzie reali, il titolare delle stesse e il paese nel quale sono ubicate; 8) una descrizione delle esposizioni fuori bilancio dell'ente e delle sue persone giuridiche, compresa l'attribuzione a operazioni essenziali e linee di business principali; 9) le coperture rilevanti dell'ente, compresa l'attribuzione alle singole persone giuridiche; 10) l'identificazione delle controparti principali o più critiche dell'ente, nonché analisi dell'impatto del dissesto delle controparti principali sulla situazione finanziaria dell'ente; 11) ciascun sistema nel quale l'ente effettua un volume sostanziale di scambi, in termini di numero o di valore, compresa l'attribuzione alle persone giuridiche, operazioni essenziali e linee di business principali dell'ente; 12) ciascun sistema di pagamento, compensazione o regolamento al quale l'ente partecipa direttamente o indirettamente, compresa l'attribuzione alle persone giuridiche, operazioni essenziali e linee di business principali dell'ente; 13) un inventario dettagliato e una descrizione dei sistemi informatici gestionali fondamentali utilizzati dall'ente, compresi quelli per la gestione del rischio, la contabilità e le informazioni finanziarie e regolamentari, compresa l'attribuzione alle persone giuridiche, operazioni essenziali e linee di business principali dell'ente; 14) l'identificazione dei proprietari dei sistemi individuati

3.2. Valutazione della possibilità di risoluzione

I piani di risoluzione devono prevedere le azioni che il SRB può adottare nel caso in cui una SII soddisfi le condizioni per la risoluzione. In tal senso, il Regolamento SRM prevede che il SRB, al momento dell'elaborazione del piano, valuti in che misura sia possibile la risoluzione dell'ente oggetto del piano. È lo stesso legislatore a chiarire che la risoluzione di un'entità (o di un gruppo) deve ritenersi possibile nella misura in cui il SRB ritenga "fattibile e credibile" la liquidazione dell'ente con una procedura ordinaria di insolvenza, oppure attraverso l'esercizio dei poteri di risoluzione previsti dal Regolamento SRM. Il SRB deve effettuare tale valutazione avendo quale obiettivo precipuo quello di evitare, quanto più possibile, conseguenze negative per gli Stati membri (comprese situazioni di instabilità finanziaria o eventi sistemici), nella prospettiva tuttavia di assicurare la continuità delle funzioni essenziali della SII, anche mediante la separazione di parti del gruppo²²⁸.

al punto 13, i relativi accordi sul livello di servizio ed eventuali software e sistemi o licenze, compresa l'attribuzione alle persone giuridiche, operazioni essenziali e linee di business principali dell'ente; 15) l'identificazione e classificazione delle persone giuridiche e delle interconnessioni e interdipendenze tra persone giuridiche diverse; 16) l'autorità competente e autorità di risoluzione per ciascuna persona giuridica; 17) il membro dell'organo di amministrazione responsabile della fornitura delle informazioni necessarie per elaborare il piano di risoluzione dell'ente nonché i responsabili, se diversi, per le varie persone giuridiche, operazioni essenziali e linee di business principali; 18) una descrizione dei meccanismi che l'ente ha istituito per garantire che, in caso di risoluzione, l'autorità di risoluzione disponga di tutte le informazioni che ha stabilito sono necessarie per l'applicazione degli strumenti e l'esercizio dei poteri di risoluzione; 19) tutti gli accordi stipulati dagli enti e dalle loro persone giuridiche con parti terze che potrebbero essere estinti se le autorità decidessero di applicare uno strumento di risoluzione ed eventualità che le conseguenze dell'estinzione possano incidere sull'applicazione di tale strumento; 20) una descrizione delle possibili fonti di liquidità a sostegno della risoluzione; 21) informazioni concernenti gravami sulle attività, attività liquide, attività fuori bilancio, strategie di copertura e prassi di contabilizzazione.

²²⁸ Art. 10, comma 5-6, Regolamento SRM. Il comma 7 dello stesso articolo chiarisce che per conseguenze negative per il sistema finanziario o per minacce alla stabilità finanziaria si intende "una situazione in cui il sistema finanziario è effettivamente o potenzialmente esposto ad una perturbazione che può dar luogo a stress finanziari che

Nel caso in cui il SRB ritenga sussistenti degli impedimenti (rilevanti) per la risoluzione della SII oggetto del piano, prepara una relazione indirizzata a quest'ultima, analizzando tali impedimenti e raccomandando l'adozione delle misure necessarie ad eliminarli. Entro quattro mesi dal ricevimento della relazione, la SII deve proporre a sua volta dei provvedimenti per rimuovere gli impedimenti individuati. Se il SRB ritiene che le misure proposte dalla SII non siano sufficienti a rimuovere gli impedimenti in questione, adotta una decisione che, sostenuta dalle motivazioni emerse a seguito alle valutazioni e degli accertamenti compiuti, dà conto del fatto che le misure proposte non garantiscono la risoluzione della SII e - nel rispetto del principio di proporzionalità - istruisce le autorità nazionali al fine rimuovere gli impedimenti individuati²²⁹.

L'attuazione della decisione del SRB segue il regime generale previsto dall'articolo 29 Regolamento SRM. A tal fine, le autorità nazionali di risoluzione esercitano i poteri loro conferiti dalla normativa nazionale di

potrebbero pregiudicare il corretto funzionamento, l'efficienza e l'integrità del mercato interno o dell'economia o del sistema finanziario di uno o più Stati membri”.

²²⁹ Cfr. art. 10, comma 7-11, Regolamento SRM. Con la decisione che dà istruzione alle autorità di risoluzione nazionali di rimuovere gli impedimenti individuati, il SRB può: a) richiedere alla SII di riesaminare eventuali accordi di finanziamento infragruppo o valutarne l'assenza o di elaborare contratti di servizio (infragruppo o con terzi) per la prestazione di funzioni essenziali; b) richiedere alla SII di limitare le esposizioni massime, singole e aggregate; c) imporre obblighi di informativa specifici o periodici aggiuntivi, pertinenti ai fini della risoluzione; d) richiedere alla SII di disinvestire attività specifiche; e) richiedere alla SII di limitare o sospendere attività specifiche esistenti o proposte; f) limitare o impedire lo sviluppo di linee di business o la vendita di prodotti nuovi o esistenti; g) imporre modifiche alle strutture giuridiche o operative della SII, direttamente o indirettamente sotto il loro controllo, in modo da ridurre la complessità, affinché le funzioni essenziali possano essere separate da altre funzioni, sul piano giuridico e operativo, applicando gli strumenti di risoluzione; h) imporre alla SII di costituire una società la costituzione di una entità giuridica in uno Stato membro; i) imporre alle SII di emettere passività ammissibili per ottemperare al requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili; j) imporre alla SII di adottare altre misure per soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, in particolare tentando di rinegoziare le passività ammissibili e gli strumenti aggiuntivi di classe 1 o gli strumenti di classe 2 concretamente emessi.

recepimento della BRRD, alle condizioni fissate dalla stessa e nel rispetto del Regolamento SRM.

3.3. Requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili

In parallelo con l'elaborazione e l'aggiornamento dei piani di risoluzione, il SRB è chiamato a determinare il requisito minimo di fondi propri e delle passività ammissibili (*Minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, "MREL"), che le SII devono rispettare per l'eventuale svalutazione, conversione e applicazione dello strumento del *bail-in*²³⁰.

Da un punto di vista sostanziale, il legislatore europeo chiarisce che il MREL è espresso in percentuale delle passività e dei fondi propri totali dell'ente²³¹. L'importo del MREL deve garantire che, in caso di applicazione dello strumento del *bail-in*, le perdite di una SII siano assorbite e il capitale primario di classe 1 sia ripristinato, al fine di consentire il ripristino delle condizioni per l'autorizzazione e generare sufficiente fiducia nel mercato.

In ogni caso, il MREL non può essere inferiore all'importo totale dei fondi propri e delle riserve di capitale richieste alle SII ai sensi della CRD²³²: se ne deduce che l'importo delle Riserve SII contribuisca a determinare anche l'importo del MREL, di modo tale che l'esercizio di individuazione e ripartizione in classi di rilevanza sistemica delle G-SII determinerà anche un corrispondente aumento di MREL (e, *mutatis mutandis*, per le O-SII). Inoltre, il regolamento SRM prevede dei criteri di determinazione del MREL che, in parte, ricalcano gli indicatori di

²³⁰ Art. 12, comma 1 e 13, Regolamento SRM. Al fine di garantire un'applicazione efficace e coerente del requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, il SRB può emanare orientamenti e trasmettere istruzioni alle autorità nazionali di risoluzione, anche in relazione a singoli enti o gruppi.

²³¹ Art. 12, comma 4, Regolamento SRM. Le passività risultanti da un derivato sono incluse nelle passività totali, purché siano pienamente riconosciuti i diritti di *netting* della controparte.

²³² Art. 12, comma 6, Regolamento SRM.

rilevanza sistemica utilizzati per l'individuazione delle SII, creando il rischio di una doppia valutazione degli stessi parametri di rischio, ossia:

- a) la valutazione di dimensioni, modello di business, modello di finanziamento e profilo di rischio della SII;
- b) la misura in cui il sistema di garanzia dei depositi potrebbe concorrere al finanziamento della risoluzione²³³;
- c) la misura in cui il dissesto della SII determinerebbe conseguenze negative per il sistema finanziario o minaccerebbe la stabilità finanziaria anche a causa del contagio di altri enti, dovuto alle interconnessioni delle SII con altri enti o con il sistema finanziario in generale²³⁴.

Il SRB trasmette la propria determinazione in merito all'importo del MREL alle autorità nazionali di risoluzione, quest'ultime sono tenute ad eseguire le istruzioni ricevute in merito all'applicazione del requisito minimo di fondi propri e delle passività ammissibili²³⁵.

4. G-SII e cooperazione *intra*-UE

L'art. 3 del Regolamento SSM dispone in merito alla cooperazione tra la ECB e le altre autorità coinvolte nell'attività di vigilanza degli enti creditizi. In particolare, per quanto attiene alla cooperazione con le autorità degli Stati membri che non partecipano nel SSM, il Regolamento impone alla ECB di concludere un memorandum d'intesa che descriva, in termini generali, le modalità secondo cui le autorità intendono assolvere i loro compiti, in relazione alla generalità degli enti finanziari soggetti all'attività di vigilanza²³⁶.

²³³ La misura con cui il sistema di garanzia dei depositi contribuisce al finanziamento della risoluzione è, a sua volta, determinata anche dall'importanza sistemica dell'ente, cfr. EBA, *Consultation Paper Draft Guidelines on methods for calculating contributions to Deposit Guarantee Schemes*, EBA/CP/2014/35 (10 November 2014).

²³⁴ Art. 12, comma 7, Regolamento SRM.

²³⁵ Art. 12, comma 13, Regolamento SRM, che richiama l'art. 29, stesso testo di legge.

²³⁶ Art. 3, comma 6, Regolamento SSM, il memorandum deve essere riesaminato periodicamente e reso pubblico, fatto salvo l'adeguato trattamento delle informazioni

Fatta salva questa disposizione di carattere generale, sull'ECB grava l'ulteriore compito di concludere un memorandum d'intesa *ad hoc* con le autorità competenti di ciascuno Stato membro non partecipante nell'Unione Bancaria, che sia anche Stato d'origine di una G-SII²³⁷. Il Regolamento SSM, tuttavia, manca di specificare il contenuto del memorandum, che pare debba avere un livello di dettaglio maggiore rispetto al memorandum "generale" comunque concluso tra ECB e autorità competenti degli stati membri non partecipanti, e possibilmente riguardare una singola G-SII e non l'insieme di tutte le G-SII costituite nello Stato membro non partecipante.

In maniera simile l'art. 32 del Regolamento SRM attribuisce al SRB il potere di rappresentare le autorità nazionali di risoluzione degli Stati membri partecipanti ai fini di cooperazione con Stati membri non partecipanti o paesi terzi. In capo al SRB, inoltre, è imposto l'obbligo di concludere un memorandum d'intesa con l'autorità di risoluzione di ciascuno Stato membro non partecipante, che sia anche lo stato membro d'origine di una G-SII²³⁸.

riservate. L'ECB è tenuta, inoltre, a cooperare con qualsiasi meccanismo di assistenza finanziaria pubblica, inclusi il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il Meccanismo Europeo di Stabilità, in particolare se tale meccanismo ha concesso o probabilmente concederà assistenza finanziaria diretta o indiretta a un ente creditizio soggetto all'articolo a vigilanza da parte dell'ECB.

²³⁷ *Ibidem*. Attualmente gli Stati membri non partecipanti nel SSM che risultano anche Stati membri d'origine di una o più G-SII sono la Svezia (NORDEA) e il Regno Unito (HSBC, BARCLAYS e RBS), cfr. cap II, par. 7.

²³⁸ Il comma 4 dell'art. 32 Regolamento SRM dispone, inoltre, che il SRB debba comunicare alla EBA la definizione di qualsiasi intesa di cooperazione.

BIBLIOGRAFIA

- AMTENBRINK and LASTRA, 'Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies - A Theoretical Framework' in *Mitigating Risk in the Context of safety and security: How Relevant is a Rational Approach*, ed. by R. V. De MULDER, Rotterdam (2008), pp. 115-132.
- ANDENAS, 'Who Is Going to Supervise Europe's Financial Markets?', in *Financial Markets in Europe: Towards a Single Regulator?*, by ANDENAS and AVGERINOS, London (2003)
- AVGOULEAS and AMER, 'The Eurozone debt crisis and the European Banking Union: A cautionary tale of failure and reform', University of Hong Kong - Faculty of Law Research Paper No. 2013/037 (2013)
- AVGOULEAS, GOODHART, and SCHOENMAKER, 'Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform' *Journal of Financial Stability* 9 (2013), pp. 210-218
- BALDWIN, CAVE e LODGE, *Understanding Regulation*, Oxford (2012)
- BCBS, *A framework for dealing with domestic systemically important banks* (October 2012)
- BCBS, *Amendment to the capital accord to incorporate market risks* (January 1996)
- BCBS, *Bank Failures in Mature Economies*, Working Paper No. 13 (April 2014)
- BCBS, *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version* (June 2006)
- BCBS, *Basel III regulatory consistency assessment programme* (April 2012).
- BCBS, *Basel III Regulatory Consistency Assessment Programme* (October 2013)

BCBS, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring* (December 2010)

BCBS, *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools* (January 2013).

BCBS, *Core Principles for Effective Banking Supervision* (September 2012)

BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement* (October 2011)

BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement – Cover Note* (October 2011)

BCBS, *Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement* (July 2013)

BCBS, *International convergence of capital measurement and capital standards* (July 1988)

BCBS, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group* (March 2010)

BCBS, *Resolution policies and frameworks – progress so far* (July 2011)

BCBS, *Supervisory framework for measuring and controlling large exposures* (April 2014)

BCBS, *Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks, Report of the Task Force on Dealing with Weak Banks* (March 2002)

BCBS, *Supervisory guidelines for identifying and dealing with weak banks, Consultative document* (June 2014)

BCBS, *The G-SIB assessment methodology – score calculation* (November 2014)

BCBS, *The insolvency liquidation of a multinational bank* (December 1992)

- BCBS-FSB, *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*, Report of the Macroeconomic Assessment Group (October 2011)
- BIJLSMA et al, 'Measuring too-big-to-fail funding advantages from small banks' CDS spreads' CPB Discussion Paper 268 (2014)
- BINDER, 'Resolution Planning and Structural Bank Reform within the Banking Union' SAFE Working Paper No. 81 (December 2014)
- BLACK, 'Enrolling Actors in Regulatory Processes: Examples from UK Financial Services Regulation' Public Law (2003)
- BLACK, 'Restructuring Global and EU Financial Regulations: Character, Capacities and Learning' in G. FERRARINI, K. J. HOPT e E. WYMEERSCH (ed.), *Rethinking Financial Regulation and Supervision in Times of Crisis*, Oxford (2012)
- BLACK, 'Reconceiving Financial Markets-From the Economic to the Social' *Journal of Corporate Law Studies* 13 (2) (2013), pp. 401-442
- BLACK, 'Learning from Regulatory Disasters' LSE Law Society and Economy Working Papers 24 (2014)
- BLUNDELL-WIGNALL e ATKINSON, 'Thinking beyond basel III: necessary solutions for capital and liquidity' *OECD Journal - Financial Market Trends* 1 (2010)
- BONGINI e NIERI, 'Identifying and Regulating Systemically Important Financial Institutions' *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena* 43 (2014) pp. 39-62
- BONOLLO et al, 'Systemic Importance of Financial Institutions: regulations, research, open issues, proposals' IMT Lucca EIC Working Paper Series 02 (March 2014)
- BOURY, 'Does the European Union need a Securities and Exchange Commission' *Capital Markets Law Journal* 184 (2006)

- BRATTON, 'The Nexus of Contracts Corporation: A critical Appraisal',
Cornell Law Rev. 74 (1989) p. 407 ss.
- BRIAULT, 'The Rationale for a Single National Financial Services
Regulator' FSA Occasional Paper No 2 (1999)
- BUSUIOC, 'Rule-Making by the European Financial Supervisory
Authorities: Walking a Tight Rope' European Law Journal 19 (2013),
pp. 111-125
- CARMASSI e MICOSSI, 'Time to Set Banking Regulation Right' LSE
Financial Market Law Group Paper Series - Special Paper 206 (April
2012)
- CARMASSI et al, 'Overcoming too-big-to-fail: a Regulatory Framework to
Limit Moral Hazard and Free Riding in the Financial Sector' Report
of the Ceps-Assonime task force on bank crisis resolution (2010)
- CARMASSI, DI NOIA and MICOSSI, 'Banking Union: A federal model for
the European Union with prompt corrective action', CEPS policy brief
No. 282, (2012)
- CHALMERS, DAVIES and MONTI, *European Union Law*, Cambridge (Second
ed., 2011)
- CHATZIMANOLI, 'A Crisis of Governance? - From Lamfalussy to de
Larosière or Bridging the Gap between Law and New Governance in
the EU Financial Services Sector' The European Journal of Risk
Regulation 3 (2011), pp. 320-337
- CLAESSENS, 'An Overview of Macroprudential Policy Tool' IMF Working
Paper 14/214 (December 2014)
- COOPER, 'Almost a Century of Central Bank Cooperation' in BORIO,
TONIOLO e CLEMENT, *Past and Future of Central Bank Cooperation*,
Cambridge (2008), pp. 76-112
- COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna (2012)

- CPSS, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* (January 2001)
- CPSS-IOSCO, *Principles for financial market infrastructures* (April 2012)
- CPSS-IOSCO, *Recommendations for Central Counterparties* (November 2004)
- CPSS-IOSCO, *Recommendations for securities settlement systems* (November 2001)
- CRAIG, *EU Administrative Law*, Oxford (Second ed., 2012)
- CROCKETT, 'Thoughts on the new financial architecture' in DICKINSON e WILLIAM ALLEN, *Monetary Policy, Capital Flows and Exchange Rates: Essays in Honour of Maxwell Fry* (Routledge 2002), p. 79
- CUNNINGHAM, 'Behavioral Finance and Investor Governance' *Washington and Lee Law Review* 59 (2002), p. 767 ss.
- CURTIN, 'Holding (Quasi-) Autonomous EU Administrative Actors to Public Account' *European Law Journal* 13 (2007), pp. 523-541
- DANIELSSON, 'On the Feasibility of Risk Based Regulation' *CESifo Economic Studies* 49 (2003), pp.157-179
- DAVIES and GREEN, *Global Financial Regulation: The Essential Guide* (Polity Press, 2008)
- DAVIES, 'Federal Deposit Insurance Corporation and Bank of England memorandum on resolving globally active systemically important financial institutions' *Law and Financial Markets Review* (December 2013), p. 304 ss.
- DRUMOND, 'Bank Capital Adequacy Requirements, Business Cycle Fluctuations and the Basel Accords: A Synthesis' *Journal of Economic Surveys* 23 (2009), pp. 798-830

- EATWELL, 'A World Financial Authority' in EATWELL e TAYLOR (eds), *Global Finance at Risk – The Case for International Regulation*, Cambridge (2000)
- EBA, *Consultation Paper Draft Guidelines on methods for calculating contributions to Deposit Guarantee Schemes*, EBA/CP/2014/35 (10 November 2014).
- EBA, *Draft Implementing Technical Standards on procedures, forms and templates for the provision of information for resolution plans under Article 11(3) of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and the Council*, EBA/CP/2015/01 (14 January 2015)
- EBA, *Final Draft Regulatory Technical Standards on the content of resolution plans and the assessment of resolvability* EBA/RTS/2014/15 (19 December 2014)
- EBA, *Guidelines on disclosure of indicators of global systemic importance*, EBA/GL/2014/02 (05 June 2014)
- EBA, *Report to the European Commission on the perimeter of credit institutions established in the Member States* (27 November 2014).
- EBA, *Guidelines on the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs)*, EBA/GL/2014/10 (16 December 2014)
- EBA, *Orientamenti sulla serie di scenari da utilizzare nei piani di risanamento*, ABE/GL/2014/06 (18 luglio 2014)
- ECB, *Elenco dei soggetti vigilati significativi ed elenco degli enti creditizi meno significativi* (30 gennaio 2015).
- ECB, *SSM Quarterly Report - Progress in the operational implementation of the Single Supervisory Mechanism Regulation*, 2014 / 3 (4 November 2014)
- EU COMMISSION, *EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Frequently Asked Questions*, MEMO/14/297 (15 April 2014)

- EU COMMISSION, *Implementing the framework for financial markets: action plan*, COM/99/0232 (1999)
- EU COMMISSION, *Review of the Lamfalussy process - Strengthening supervisory convergence*, COM/2007/0727 (2007)
- EUROPEAN COMMISSION, *Building a Capital Markets Union*, Green Paper 2015/063 (18 February 2015)
- ENRIQUES and GATTI, 'Is There a Uniform EU Securities Law After the Financial Services Action Plan?' *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 43 (2008)
- FAMA, 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work' *Journal of Finance* 25 (1970), p. 383 ss.
- FDIC-BoE, *Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions*, A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England (10 December 2012), pp. 6-9
- FERRAN and BABIS, 'The European single supervisory mechanism', 13 *Journal of Corporate Law Studies* (2013), p. 255 ss.
- FERRAN, 'European Banking Union: Imperfect, but it can work', in *European Banking Union*, by BUSCH and FERRARINI, Oxford (Forthcoming, 2015)
- FERRAN, 'The Regulatory Process for Securities Law-Making in the EU' in *After Enron: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, ed. by ARMOUR and MCCAHERY, Oxford (2006), pp.575-639
- FERRAN, 'Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision' Ch. 5 in *Financial Regulation and Supervision - A post-crisis analysis*, ed. by E. WYMEERSCH, K. J. HOPT and G. FERRARINI, Oxford (2012)

- FERRARINI, 'Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive: An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture' *European Review of Contract Law* 1 (2005), pp. 19-43
- FRB, *Risk-Based Capital Guidelines: Implementation of Capital Requirements for Global Systemically Important Bank Holding Companies*, Proposed Rule – Federal Register Vol. 79, No. 243 (December 18, 2014)
- FREYTAG and MASCIANDARO, 'Financial Supervision Fragmentation and Central Bank Independence: The Two Sides of the Same Coin', University of Lecce Economics Working Paper No. 76/37 (2005)
- FSA, *The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis* (March 2009)
- FSB, *2012 update of list of global systemically important banks* (November 2012)
- FSB, *2013 update of list of global systemically important banks* (November 2013)
- FSB, *2014 update of list of global systemically important banks* (November 2014)
- FSB, *2014 update of list of global systemically important insurers* (6 November 2014)
- FSB, *A Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reforms* (October 2011)
- FSB, *Charter of the Financial Stability Board* (June 2012)
- FSB, *Consultative Document: Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution* (November 2014)
- FSB, *Consultative document: Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (August 2013)
- FSB, *Consultative document: Information sharing for resolution purposes* (August 2013)

FSB, *Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions – Overview of responses to the public consultation* (4 November 2011)

FSB, *Extending the G-SIFI Framework to domestic systemically important banks* (April 2012)

FSB, *Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them* (18 July 2013)

FSB, *Guidance on Cooperation and Information Sharing with Host Authorities of Jurisdictions Not Represented on CMGs where a G-SIFI has a Systemic Presence Consultative Document* (October 2014)

FSB, *Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture A Framework for Assessing Risk Culture* (April 2014)

FSB, *Handbook for FSB Peer Reviews* (January 2014)

FSB, *Implementing the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes – how far have we come? Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on progress in reforming resolution regimes and resolution planning for globally systemically important financial institutions* (15 April 2013)

FSB, *Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Progress Report to the G20 Ministers and Governors* (November 2012)

FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Progress report on implementing the recommendations on enhanced supervision* (October 2011).

FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Recommendations for enhanced supervision* (November 2010)

FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Recommendations for enhanced supervision* (November 2010)

FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (October 2011)

FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (15 October 2014)

FSB, *Principles for An Effective Risk Appetite Framework* (November 2013)

FSB, *Progress and Next Steps Towards Ending “Too-Big-To-Fail” (TBTF), Report of the Financial Stability Board to the G-20* (September 2013)

FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies* (July 2013)

FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services* (July 2013)

FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Recovery Triggers and Stress Scenarios* (July 2013)

FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, Interim report to G20 Leaders* (18 giugno 2010)

FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines*

FSB, *Report on the Impact of SIFI Framework on the Asia Region and Measures in Response* (August 2014)

FSB, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance* (18-19 June 2012)

FSB, *Resolution of Systemically Important Financial Institutions Progress Report* (November 2012)

FSB, *Supervisory Intensity and Effectiveness – Progress Report on Enhanced Supervision* (April 2014)

FSB, *Thematic Review on Resolution Regimes – Peer Review Report* (April 2013)

FSB, *Thematic Review on Risk Governance – Peer Review Report* (February 2013)

FSB-IMF-BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, Report to G20 Finance Ministers and Governors (ottobre 2009)

FSB-IMF-BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations – Background Paper*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors (ottobre 2009)

FSB-IMF-BIS, *Macroprudential policy tools and frameworks: Progress Report to G20* (27 October 2011)

FSB-IMF-BIS, *Macroprudential policy tools and frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors* (14 February 2011)

FSB-IOSCO, *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions* (8 January 2014)

FSF, *Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management* (April 2009)

G20, *Action Plan to implement principles for reform*, Washington Leaders' Summit (15 novembre 2008)

G20, *Cannes Summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All* (4 November 2011)

G20, *Declaration on strengthening the financial system*, London Leaders' Summit (2 aprile 2009)

G20, *Leaders Declaration*, Los Cabos – Mexico (19 June 2012)

G20, *Leaders Declaration*, Los Cabos, Mexico (19 June 2012)

G20, *Leaders' Declaration*, St. Petersburg Leaders Summit (5-6 settembre 2013)

- G20, *Leaders' Statement*, Pittsburgh Leaders' Summit (24-25 settembre 2009)
- G20, *Policy Commitments by G20 Members* (12 November 2010)
- G20, *Seoul Summit Document* (12 November 2010)
- G20, *Seoul Summit Leaders' Declaration* (12 November 2010)
- GADINNIS and H. JACKSON, 'Markets as Regulators: A Survey' Harvard Law and Economics Discussion Papers (2007)
- GAPPER, *Regulators right to cut biggest banks down to size*, Financial Times (7 January 2015)
- GILSON and KRAAKMAN, 'Market efficiency after the fall: it's still a matter of information costs' European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 242-2014 (2014)
- GILSON and KRAAKMAN, 'The Mechanism of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias' Journal of Corporate Law 28 (2003), p. 715 ss.
- GILSON and KRAAKMAN, 'The Mechanism of Market Efficiency' Virginia Law Rev 70 (1984), p. 549 ss.
- GIOVANOLI, 'A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting' in M. GIOVANOLI, *International Monetary Law Issues for the New Millennium* (OUP, 2000), p. 3-59
- GIOVANOLI, 'Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis' N.Y.U. Journal of International Law and Politics 42 (2009)
- GOODHART e LASTRA, 'Border Problems' Journal of International Economic Law 13 (2010)
- GOODHART, 'Bank Resolution under T-LAC: The Aftermath' VOX - CEPR's Policy Portal (24 December 2014), <http://www.voxeu.org/>

- GOODHART, 'The Organisational Structure of Banking Supervision', BIS - Financial Stability Institute (2000)
- GOODHART, *The Basel Committee on Banking Supervision – A History of the Early Years, 1974-1997*, Cambridge (2011)
- GORDON and RINGE, 'Bank Resolution in Europe: the Unfinished Agenda of Structural Reform' in *European Banking Union*, by BUSCH and FERRARINI, Oxford (forthcoming, 2015)
- HALDANE, 'Why institutions matter (more than ever)' Bank of England – Speech given at Centre for Research on Socio-Cultural Change Annual Conference, School of Oriental and African Studies, London (4 September 2013)
- HERTIG, 'Regulatory Competition for EU Financial Services' in *Regulatory Competition and Economic Integration*, ed. by ESTY and GERADIN, Oxford (2001) p. 218 ss.
- HIGH LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, Report (February 2009)
- HOENIG, 'The Persistence of Too Big To Fail' Federal Deposit Insurance Corporation Speech (24 February 2014)
- HOFFMAN, 'Central bank collateral and the Lehman collapse' *Capital Markets Law Journal* 6 (2011) pp. 456-469
- HUERTAS, 'Too big to fail, too complex to contemplate: What to do about systemically important firms' paper presented at the Financial Markets Group conference, "Too Big to Fail, Too Interconnected to Fail?" at LSE, London, (15 September 2009)
- IAIS, *Basic Capital Requirements for Global Systemically Important Insurers* (23 October 2014)
- IAIS, *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology* (18 July 2013)

- IAIS, *Global Systemically Important Insurers: Policy Measures* (18 July 2013)
- JACKSON, 'Learning from Eddy: a meditation upon organizational reform of financial supervision in Europe' in *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, by TISON et al (2009), p. 523 ss.
- JOBST, 'The treatment of operational risk under the New Basel framework: Critical issues' *Journal of Banking Regulation* 8 (2007), pp. 316-352
- KAUFMAN, 'Too big to fail in banking: what does it mean?', LSE Financial Markets Groups Special Paper Series No 222 (June 2013)
- KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936)
- KHANEMAN, SLOVIC and TVERSKY (eds.), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge (1982)
- KINDLEBERGER and ALIBER, *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crises*, New York (Sixth ed. 2011)
- KLEINOWA et al, 'Systemically Important Financial Institutions in Latin America - A Survey' Working Paper (May 2014), <http://ssrn.com/abstract=2441874>
- LABONTE, 'Systemically Important or "Too Big to Fail" Financial Institutions' Congressional Research Service (July 2013)
- LANGEVOORT, 'Taming the Animal Spirits of the Stock Market: A Behavioral Approach to Securities Regulation' *Northwestern University Law Review* 97 (2002), p. 135 ss.
- LANNOO, 'The G-20, five years on' CEPS Essay No 9 (March 2014); J. CUNLIFFE, 'Ending Too Big to Fail - progress to date and remaining issues' Bank of England Speech (13 May 2014)
- LAVRIJSEN and HANCHER, 'European Regulators in the Network Sectors: Revolution or Evolution?' TILEC Discussion Paper No. 2008-024 (June 2008)

- LEE and HERTIG, 'Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation' *Journal of Corporate Law Studies* 3 (2003), pp. 359-377
- LEWIS, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (2011)
- LLEWELLYN, 'The Economic Rationale for Financial Regulation' FSA Occasional Paper 1 (1999)
- LLEWELLYN, 'Institutional Structures of Financial Regulation and Supervision - The Basic Issues', World Bank Research Paper (2006)
- MAINO, 'Tackling the "Too Big To Fail" conundrum: Integrating market and regulation' LSE Financial Markets Group Paper Series No 207 (April 2012)
- MARCHETTI, *The "Nexus of Contracts" Theory*, (2000)
- MASCIANTONIO, 'Identifying and tracking global, EU and Eurozone systemically important banks with public data' *Questioni di Economia e Finanza - Banca d'Italia Occasional Papers* 204 (October 2013)
- MASERA, 'The Basel III global regulatory framework: a critica review' *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia* 3 (2011) pp. 199-256
- MCKEE, 'European Supervisory Convergence: A New Dynamic' *Journal of Financial Regulation and Compliance* 14 (2006) p. 348 ss.
- MACKENZIE, *An Engine, Not a Camera*, Cambridge - MT (2007)
- MODIGLIANI and MILLER, 'The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment' *American Economic Review* 48 (1958), 26 ss.
- MOLONEY, 'European Banking Union: Assessing its Risks and Resilience' *Common Market Law Review* 51 (2014) pp. 1609-1670
- MOLONEY, 'Innovation and Risk in EC Financial Market Regulation: New Instruments of Financial Market Intervention and the

Committee of European Securities Regulators' *European Law Review* 32 (2007) pp. 627-663

MOLONEY, 'The EU and the Financial Crisis: 'More Europe' or More Risks?' *Common Market Law Review* 47 (2010), p. 1313 ss.

MOLONEY, 'The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Markets - a Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making' *European Business Organization Law Review* 12 (2011) pp. 41 ss.

MOLONEY, 'The Lamfalussy Legislative Model: A New Era for the EC Securities and Investment Regime' *International and Comparative Law Quarterly* 52 (2003), p. 509 ss.

MOLONEY, *EC Securities Regulation*, Oxford (First ed. 2002)

MOLONEY, *EC Securities Regulation*, Oxford (Second ed., 2008)

MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford (Third ed., 2014)

MOSCO, 'Corporate Governance Rules for Italian Listed Companies: An Asset or a Burden? - An Analysis of 2006 Reforms in Italy' in *Imprese e investitori: crescita, tutele, interessi*, by F. VELLA and G.D. MOSCO, Milan (2008)

NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, Banca d'Italia - Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale N° 76 (giugno 2014)

NORTH, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: (1990)

NOSS and SOWERBUTTS, 'The implicit subsidy of banks' Bank of England Financial Stability Paper No. 15 (May 2012)

- ÖTKER-ROBE et al, 'The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve' IMF Staff Discussion Note SDN/11/12 (May 2011)
- PACKIN, 'Supersize Them? Large Banks, Taxpayers and the Subsidies That Lay Between' Institute for Law and Economics University of Pennsylvania Law School Research Paper no. 14-16 (March 2014)
- PADOA-SCHIOPPA, 'EU structures for financial regulation, supervision and stability' ECB Speech (10 July 2002)
- PADOA-SCHIOPPA, 'Financial Supervision: Inside or Outside Central Banks', in *Financial Supervision in Europe*, by KREMERS, SCHOENMAKER and WIERTS, Cheltenham (2003) p. 160
- PAYNE e HOWELL, 'The Creation of a European Capital Market' in *Research Handbook on the Law of the EU's Internal Market*, ed. by P. KOUTRAKOS and J. SNELL (Forthcoming, 2015)
- PORTER, 'The Democratic Deficit in the Institutional Arrangements for Regulating Global Finance' *GlobalGovernance* 7 (2001), pp. 427-439
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *G-SIB capital: A look to 2015*, Regulatory Brief (December 2014)
- RILES, 'New Approaches to International Financial Regulation' Cornell Legal Studies Research Paper No. 15-03 (2014)
- ROLF H. WEBER, 'The regulatory use of credit ratings in bank capital requirement regulations' *Journal of Banking Regulation* 10 (2008), pp. 1-16
- ROSE and WIELADEK, 'Too big to fail: some empirical evidence on the causes and consequences of public banking interventions in the United Kingdom' Bank of England Working Paper No. 460 (August 2012)

- SCHAMMO, 'The European Securities and Markets Authority: Lifting the Veil on the Allocation of Powers' *Common Market Law Review* 48 (2011), pp. 1911 ss.
- SCHILLIG, 'Bank Resolution Regimes in Europe I - Recovery and Resolution Planning, Early Intervention' Working Paper (August 2012), <http://ssrn.com/abstract=2136101>
- SHARPE, 'Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk' *Journal of Finance* 19 (1964), p. 425 ss.
- SHLEIFER, *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford (2000)
- SHUMPETER, *Capitalism, Socialism, and Democracy*, New York (1994).
- SIMON, 'A behavioral Model of Rational Choice' *The Quarterly Journal of Economics* 69 (1955), p. 99 ss.
- SMITH, *Rationality in Economics: Constructivist and Ecological Forms*, Cambridge (2009).
- SPENDZHAROVA, 'Is More 'Brussels' the Solution? New European Union Member States' Preferences about the European Financial Architecture' *Journal of Common Market Studies* 50 (2012), pp. 315 ss
- TABAK et al, 'Systemically important banks and financial stability: The case of Latin America' *Journal of Banking & Finance* 37 (2013), pp. 3855-3866
- TALEB, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (2007).
- THALER, 'The End of Behavioral Finance' *Financial Analysts Journal* 56 (1999), p 12 ss.
- THATCHER and D. COEN, 'Network Governance and Multi-level Delegations. European Networks of Regulatory Agencies' *Journal of Public Policy* 28 (2008), pp. 49 ss.

- TUCKER, 'Solving too big to fail: where do things stand on resolution'
Bank of England Speech (12 October 2013)
- ULEN, 'The Coasean Firm in Law and Economics' *J. Corp. Law* 18 (1993)
- UNDERHILL, 'Theorizing Governance in a Global Financial System' in *The Political Economy of Financial Market Regulation: the Dynamics of Inclusion and Exclusion* by P. Mooslechner, H. Schuberth, B. and Weber (2006), p. 3 ss.
- WALLENBORN, 'Resolution: Additional capital requirements for globally systemically important institutions' *BaFin Expert Articles* (15 December 2014)
- WEATHERILL, 'Harmonization. How Much, How Little?' *European Business Law Review* (2005), p. 533 ss.
- WEBER et al, 'Addressing Systemic Risk: Financial Regulatory Design'
Texas International Law Journal 49 (2014), pp. 149-200
- WOLFERS and VOLAND, 'Level the playing field: The new supervision of credit institutions by the European Central Bank' *51 CML Rev* (2014), p. 1463 ss.
- WYMEERSCH, 'The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe' *Common Market Law Review* 42 (2005) p. 987 ss.
- WYMEERSCH, 'The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe: About single, twin peaks and multiple financial supervisors'
Common Market Law Review 42 (2005), p. 987 ss.
- WYMEERSCH, 'The Institutional Reforms to the European Financial Supervisory System' *European Company and Financial Law Review* (2010) 240 ss.
- WYMEERSCH, 'The Structure of Financial Supervision in Europe'
European Business Organization Law Review (2007) p. 239 ss.