

## La riforma della vigilanza finanziaria dell'Unione europea

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Il carattere finanziario e sovranazionale della crisi e le inefficienze del sistema di vigilanza. – 3. La vigilanza nel settore finanziario: uno sguardo d'insieme – 3.1. Il sistema di vigilanza italiano – 3.2. Il sistema di vigilanza europeo – 4. L'impatto della crisi sul sistema di vigilanza e le misure di correzione – 5. Il rapporto de Larosière e gli elementi della nuova vigilanza europea – 6. La vigilanza macroprudenziale e il ruolo dell'Esrb – 7. La vigilanza microprudenziale e il ruolo dell'Esfs – 8. Le criticità della nuova vigilanza europea del settore finanziario.

### 1. *Premessa*

Il presente lavoro<sup>1</sup> muove da un presupposto e da una constatazione.

Il presupposto è che la crisi iniziata nel 2007 e che ha duramente colpito l'economia mondiale soprattutto tra il 2008 e il 2009 (ma i cui effetti sono a oggi tutt'altro che cessati) ha duplice natura: finanziaria e globale.

La constatazione è che tale crisi finanziaria sovranazionale ha messo a dura prova la tensione tra la libertà nel mercato e il potere di regolamentazione e di vigilanza del sistema<sup>2</sup>.

Su tali basi, si intende esaminare le misure di riforma degli assetti organizzativi che, a livello di Unione europea, hanno il compito di sorvegliare la stabilità finanziaria superando i localismi e la frammentazione dei sistemi nazionali di vigilanza (e delle correlate misure di protezione dei mercati finanziari). Infatti, tra le diverse misure correttive che la suddetta crisi ha suggerito sul piano europeo, si è distinto lo sforzo dell'Unione di rafforzare il sistema di vigilanza nel settore finanziario, conformandolo quanto più possibile alle attuali esigenze del mercato comune di settore. Ciò in quanto le gravi inefficienze dei modelli di sorveglianza presenti nei singoli Stati membri hanno rafforzato l'idea della necessaria elaborazione e implementazione di un metodo di controllo e di vigilanza che, trascendendo i confini dei singoli Stati, assuma una dimensione pan-europea.

Lungo la direttrice sin qui tracciata, ci si propone dunque di mettere in luce le caratteristiche dell'attuale sistema comunitario (e, in parte, nazionale) di

---

<sup>1</sup> Lo scritto riprende la relazione "I poteri "di polizia" nell'economia e nei mercati: la nuova vigilanza finanziaria a livello europeo" tenuta alle "IV Giornate italo-argentine di diritto amministrativo - La crisi economica e finanziaria e le risposte del diritto amministrativo", Frascati, Villa Mondragone, 30-31 ottobre 2009 e verrà pubblicato in *Il Diritto dell'economia*.

<sup>2</sup> Sul punto, si v. G. DI TARANTO, *1929-2009. Dal crollo di Wall Street alla crisi dei mercati finanziari*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, II, 1151 s.

vigilanza del mercato finanziario e, quindi, di analizzare il percorso di modifica e - almeno nelle intenzioni - di miglioramento intrapreso dalla Comunità europea.

## 2. *Il carattere finanziario e sovranazionale della crisi e le inefficienze del sistema di vigilanza.*

Il primo necessario elemento su cui occorre indugiare al fine di comprendere l'effettivo ruolo rivestito dal sistema di vigilanza è rappresentato dalla natura e dai caratteri della recente crisi finanziaria<sup>3</sup>. Il nuovo modello comunitario di sorveglianza è volto infatti a difendere l'Unione (e gli Stati che la compongono) proprio da eventi di estrema difficoltà e gravità come quelli che hanno colpito l'economia mondiale negli ultimi due-tre anni.

Come è stato osservato, a differenza di quella del 1929, la crisi attuale si caratterizza per avere una natura "finanziaria" e "non economica"<sup>4</sup>. Alla sua base sta cioè il combinarsi di due fattori che, a partire dagli Stati Uniti d'America, hanno avuto una larga diffusione a livello mondiale: da un lato, la concessione di mutui per l'acquisto della prima casa con tassi particolarmente bassi e per un capitale che copriva quasi interamente il costo dell'immobile; dall'altro, l'utilizzo troppo disinvolto del meccanismo della cartolarizzazione del rischio di credito<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Visto il succedersi di momenti di estrema difficoltà che stanno funestando il panorama economico-finanziario europeo e mondiale di questi ultimi anni, pare opportuno precisare che la crisi presa in considerazione in questo scritto è quella che ha preceduto quella greca, che ha costretto i Paesi dell'area Ue (tra cui anche l'Italia: si v. il d.l. 31 maggio 2010, n. 78) ad articolare rigide misure di contenimento della spesa per diminuire e comunque tenere sotto controllo l'indebitamento pubblico (in parte acuitosi proprio in conseguenza della copertura dei debiti e dei dissesti bancari a carico dei bilanci statali).

<sup>4</sup> F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2009, 253 ss. (anche in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it), 1/2009) secondo il quale l'uso dello strumento della cartolarizzazione del rischio di credito sarebbe stata la causa dell'attuale crisi finanziaria, in quanto avrebbe determinato un effetto domino che avrebbe avuto origine nelle insolvenze verificatesi negli Stati Uniti. La circostanza che le monete degli altri Paesi risultino legate a quella statunitense e che ovunque si è fatto un uso sconsiderato della cartolarizzazione del rischio ha fatto sì che la crisi assumesse un carattere globale. Sul punto si v. anche M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca, impresa, società*, 2009, 12 ss. In generale, per una ricostruzione, anche in prospettiva storica, delle crisi degli ultimi tre secoli (dallo scoppio in Francia delle "bolle di sapone" del 1720, fino ai crolli della borse internazionali degli anni Ottanta, C.P. KINDLEBERGER, *Storia delle crisi finanziarie*, Roma-Bari, 1991, spec. 184 ss. G.C. SPATTINI, *La golden share "all'italiana" finalmente "presa sul serio" dalla Corte di Giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della Grundnorm delle privatizzazioni "sostanziali"*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2009, ... 1614 (spec. nota 38) esprime invece l'opinione che la radici della crisi sono di natura economica, con ripercussioni anche sul piano finanziario.

<sup>5</sup> Per un inquadramento generale sul tema della cartolarizzazione come strumento di circolazione del credito, si v., *ex multis*, P. MESSINA, *Profili evolutivi della cartolarizzazione. Aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia*, Torino, 2009; G. FINAZZI, R. ALESSI, L.

Preso l'abbrivio in ambiente statunitense<sup>6</sup>, la crisi finanziaria ha ben presto assunto una dimensione mondiale. Secondo quanto anticipato, questo è l'altro elemento caratterizzante l'attuale congiuntura: la globalità. Infatti, lo strumento della cartolarizzazione ha assunto nel corso del tempo una capillare diffusione e la stretta interconnessione sussistente tra le diverse operazioni di cartolarizzazione ha condotto a una sorta di "effetto domino" in cui il fallimento di un mercato nazionale ha avuto considerevoli ripercussioni nei mercati degli altri Paesi. A ciò si aggiunga che il crollo delle borse americane ha comportato un'alterazione dei mercati di diversi Stati, atteso l'ancoraggio degli indici di tutte le borse alla moneta statunitense<sup>7</sup>.

In estrema sintesi, attraverso il sistema delle cartolarizzazioni le banche ottenevano ingenti risorse monetarie, vendendo i propri crediti (specie i mutui ipotecari) di modo da potere destinare tali risorse per nuovi prestiti. Questo intrecciarsi di debiti e crediti, apparentemente percepito come segno di vitale funzionamento del mercato, ben presto si è rivelata la miccia del tracollo. In un contesto in cui l'economia e il sistema finanziario stavano accumulando forti squilibri a diversi livelli<sup>8</sup>, hanno giocato un ruolo determinante i principali attori del mercato del rischio di credito, ossia le banche d'affari, gli intermediari finanziari e le assicurazioni<sup>9</sup>.

Tuttavia, il dissesto del mercato finanziario è rimasto a lungo in stato di incubazione e si è conclamato soltanto quando era ormai giunta l'ora del "disastro". L'aumento delle inadempienze legate alla restituzione dei mutui ipotecari ha dato così l'avvio al tracollo a catena del mercato, colpendo duramente prima a livello statunitense e, quindi, a livello mondiale.

D'altronde, la pratica finanziaria della cartolarizzazione ha avuto nel corso del tempo una grande diffusione su scala mondiale. Sebbene i rischi sottesi

---

MODICA, G. VECCHIO, *Cessione – Factoring – Cartolarizzazione*, in *La circolazione del credito*, a cura di R. ALESSI, V. MANNINO, Padova, 2008; A. GHINI, *Teoria e pratica della cartolarizzazione dei crediti*, in *Dir. e prat. soc.*, 2006, 12, 39; AA.VV., *Cartolarizzazione. Aspetti teorici e applicazione pratica*, a cura di G. MORBIDELLI, Torino 2002.

<sup>6</sup> Così, ad esempio, C. SANTINI, *Miopia macroeconomica e miopia finanziaria*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., 1161 ss.

<sup>7</sup> F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, cit., parla del fenomeno della cartolarizzazione del rischio di credito riferendosi ad una moderna catena di S. Antonio, in cui il fallimento di un anello non può che avere effetti rilevanti sull'intera catena. Sul punto, cfr. anche C. SANTINI, *Miopia macroeconomica e miopia finanziaria*, cit., spec. 1166.

<sup>8</sup> Sul punto, si v. la ricostruzione della crisi finanziaria operata da L. BINI SMAGHI, *La crisi finanziaria: sfide e risposte. Discorso tenuto presso l'Associazione Pianificatori Bancari - Firenze, 16 ottobre 2009*, in [www.ecb.int](http://www.ecb.int), secondo cui gli elementi caratterizzanti lo squilibrio del mercato erano da individuarsi nell'aumento oltremisura del prezzo degli immobili e dalla conseguente crescita del credito, dalla circostanza che, mentre i Paesi come Giappone, Cina, Germania risparmiavano in misura eccessiva, altri Paesi quali gli Stati Uniti, la Spagna e i Paesi dell'Europa orientale si indebitavano fortemente per finanziare consumi e investimenti.

<sup>9</sup> P. DE CARLI, *Considerazioni di sistema su crisi economica e specialità normativa in materia di banca e finanza*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., 1171 ss.

all'utilizzo di tale strumento fossero al centro di un vivace dibattito<sup>10</sup>, esso non venne contrastato sia perché era oggetto assai gradito al mercato finanziario, sia perché non trovava particolari limitazioni né era assoggettato a livello legislativo ai necessari accorgimenti applicativi e cautele di utilizzo<sup>11</sup>. Un vero e proprio “vuoto normativo”, dunque, che ha consentito il diffondersi di operazioni di “reiterate cartolarizzazioni”<sup>12</sup> specialmente a livello sovranazionale, preparando così il terreno alla crisi, che quando si è manifestata era già nella sua fase acuta.

Senonché scoppiata negli Usa, per “effetto domino” il dissesto finanziario ha immediatamente assunto carattere sovranazionale, come si è palesemente percepito nel contesto europeo, in cui l'integrazione dei mercati nazionali, l'esistenza di grandi intermediari finanziari pan-europei, nonché di stretti intrecci economici e finanziari tra gli operatori economici hanno costituito l'*humus* di coltivo ideale per la congiuntura negativa, che si è diffusa in modo capillare colpendo tutti gli Stati membri.

Tali avvenimenti hanno messo in luce la debolezza dei sistemi (nazionali, comunitari e internazionali) di autoregolamentazione dei mercati finanziari e di vigilanza degli stessi, facendone emergere le inadeguatezze e i difetti. Non si è trattato esclusivamente del fallimento del mercato: la crisi è stata generata da una serie di concause, da molti fallimenti<sup>13</sup>, tra cui emergono anche le falle e l'inefficienza del sistema di regolamentazione e di vigilanza<sup>14</sup>. A fronte di istituti finanziari il cui disinvolto utilizzo comportava seri (e noti, sebbene celati) rischi quanto alla loro effettiva sostenibilità di mercato, non si è parallelamente assistito ad alcun adeguato intervento legislativo e regolamentare. Né la disciplina sulla vigilanza finanziaria ha impedito agli operatori l'assunzione di rischi eccessivi, ponendo un freno, come sarebbe stato necessario, allo smisurato e controproducente ricorso alla cartolarizzazione. In particolare, la “vigilanza multilaterale è risultata insufficiente; le strutture per prevenire, gestire e risolvere le crisi sono apparse inadeguate”, segnalandosi un eccesso di “micro vigilanza

---

<sup>10</sup> Cfr. sul punto G. TREMONTI, *La paura e la speranza. Europa: la crisi globale che si avvicina e la via per superarla*, Milano, 2008.

<sup>11</sup> F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, cit., secondo il quale si tratterebbe di “un contagio da cartolarizzazione del rischio più che legittimo dal momento che nessuna legge o regolamentazione di alcun tipo proibiva la cartolarizzazione del rischio”, divieto invece auspicato dall'Autore. *Contra*, R. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosière*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2009, 180 ss., che seppure con le dovute accortezze afferma la “necessità di riattivare il mercato delle securitizzazioni, anche per evitare che il peso del finanziamento dell'economia cada esclusivamente sulle banche, vincolate dal capital standard”.

<sup>12</sup> M. RISPOLI FARINA, *La crisi dei mercati finanziari e la riforma dei sistemi di vigilanza. Europa e Usa in bilico tra politiche di salvataggio e prospettive effettive di riforma*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., 1211.

<sup>13</sup> Si v. per ampi compendio e analisi degli stessi AA.VV., *The great financial crisis. Economics, regulation and risk*, a cura di R. MASERA, Roma, 2009.

<sup>14</sup> Sul punto cfr. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, n. 11, spec. 1085 ss., che sottolinea il contestuale fallimento del mercato, della regolazione e della politica.

prudenziale delle singole istituzioni finanziarie e un'insufficiente attenzione ai rischi macro sistemici di *shock* contagiosi, correlati e orizzontali”<sup>15</sup>.

Il carattere globale che ha assunto la crisi e, in particolare, la rapidità della sua diffusione a livello europeo ha pertanto messo in luce come la questione relativa alla stabilità finanziaria e alla vigilanza del settore non possa più essere intesa come un problema squisitamente nazionale. Ecco perché è interessante analizzare le risposte che sono state date non tanto dal/i diritto/i nazionale/i, ma soprattutto dalla Comunità europea, in cui è ben presto apparso indispensabile mettere mano a una “coraggiosa opera di riforma”<sup>16</sup>. Così come si sono manifestati del tutto inutili e, anzi, persino controproducenti i tentativi di approntare soluzioni squisitamente domestiche alla crisi<sup>17</sup> (anche se i localismi hanno in parte aiutato a mitigarne gli effetti)<sup>18</sup>, allo stesso modo è emersa la necessità di realizzare un modello di prevenzione/sorveglianza della stabilità del mercato finanziario su scala europea.

Da tali premesse e nel tentativo di indagare alcune tra le risposte alla crisi del diritto amministrativo (*recte*, riconducibili alla disciplina giusamministrativistica, in considerazione della natura degli strumenti utilizzati), si è deciso di muovere alcune riflessioni relativamente al sistema comunitario di vigilanza sul mercato finanziario.

### 3. *La vigilanza nel settore finanziario: uno sguardo d'insieme*

Prima di studiare le rilevanti modifiche che lo riguardano, sembra necessario effettuare qualche breve considerazione in ordine al sistema di vigilanza del settore finanziario.

Giova sin da subito chiarire che la mancanza di un apparato di vigilanza a livello europeo è acuita dalla circostanza che gli Stati membri hanno adottato sistemi di sorveglianza nazionale assolutamente frammentari e, in definitiva, inefficienti. Nella ricostruzione che ci si propone di effettuare sembra allora opportuno segnalare le principali caratteristiche del sistema italiano e degli strumenti di vigilanza esistenti a livello europeo.

#### 3.1. *Il sistema di vigilanza italiano*

---

<sup>15</sup> R. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosière*, cit., 183.

<sup>16</sup> F. VELLA, *Le Autorità di vigilanza: non è solo questione di architetture*, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 2007, 206 s.

<sup>17</sup> Come ha dimostrato il caso Irlanda, su cui *infra*, paragrafo 4.

<sup>18</sup> Come è avvenuto in Italia, dove la scarsa fantasia nell'uso degli strumenti finanziari innovativi e l'ontologica propensione al risparmio con depositi a livello domestico (conseguenti alla capillare presenza sul territorio di sportelli bancari capaci di attrarre capitali risparmio) hanno concorso a “limitare i danni” e a evitare i tracolli che hanno invece colpito banche dei sistemi anglosassone, tanto d'oltre Manica quanto d'oltre Oceano.

Il mercato finanziario rappresenta un contesto giuridico ed economico nel quale operatori specializzati svolgono attività legate alle risorse finanziarie. Seppure con qualche approssimazione, è possibile individuare tre distinte attività che vengono svolte nell'ambito di siffatto mercato:

a) l'attività creditizia, consistente nella raccolta del risparmio e nel suo contestuale riutilizzo (per esempio, per concessione di prestiti e finanziamenti);

b) l'attività assicurativa, attraverso cui gli operatori specializzati, a fronte del pagamento di un premio, si assumono il rischio di eventuali futuri eventi pregiudizievoli;

c) l'attività di intermediazione finanziaria in senso stretto, consistente nella raccolta del risparmio di massa e nel suo successivo reinvestimento in prodotti finanziari di diversa natura e specie.

A tacere delle diversità caratterizzanti ciascuna di queste attività, occorre sottolineare che il cuore del mercato finanziario è rappresentato dal risparmio: attraverso l'attività creditizia, assicurativa e di intermediazione finanziaria si utilizzano, infatti, risorse finanziarie che rappresentano, appunto, il risparmio dei privati.

La delicatezza degli interessi coinvolti da queste attività costituisce la ragione fondante della loro sottoposizione alla vigilanza pubblica. Come è stato messo in luce, la vigilanza nel settore finanziario trova più specificamente fondamento su "quattro pilastri di livello costituzionale"<sup>19</sup>: gli art. 47 e 41 della Costituzione, i principi contenuti del Trattato istitutivo della Comunità europea (Tce) e i principi e gli obiettivi sottesi alle direttive comunitarie recanti la disciplina di settore relativamente alle attività finanziarie.

L'art. 47, Cost.<sup>20</sup>, fornisce un chiaro fondamento costituzionale all'interesse pubblico alla tutela del risparmio. Tale norma rappresenta, pertanto, l'ombrello costituzionale sotto cui devono essere ricondotte le specifiche previsioni normative (primarie e secondarie) volte ad approntare una regolamentazione e a prevedere il controllo e la vigilanza delle attività finanziarie<sup>21</sup>.

A sua volta, l'art. 41, Cost.<sup>22</sup>, costituisce il riferimento costituzionale per l'attribuzione alle autorità amministrative dei poteri di regolazione e di controllo

---

<sup>19</sup> L'espressione è di S. AMOROSINO, *Regolamentazioni pubbliche, mercati, imprese*, Torino, 2008, 69.

<sup>20</sup> Secondo cui "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito".

<sup>21</sup> Per una applicazione di tale principio in giurisprudenza si v., ad esempio, Tar Calabria, Sez. Reggio Calabria, 7 ottobre 1996, n. 241, in *www.giustizia-amministrativa.it*, secondo cui "l'interesse primario da tutelare a livello costituzionale è la solvibilità e la stabilità del sistema creditizio in relazione alla delicata attività espletata dalle aziende di credito; rispetto a tale interesse primario, altri interessi - quale, ad esempio, quello all'esercizio dell'impresa in forma cooperativa - anche se costituzionalmente tutelati, diventano recessivi".

<sup>22</sup> Secondo cui "L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da arrecare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.

per tutte quelle attività imprenditoriali che, incidendo su interessi pubblici, possono essere assoggettate a controlli e programmi predisposti dai pubblici poteri.

Seguendo lo schema poco sopra denunciato, il terzo pilastro è rappresentato dalle rilevanti disposizioni del Tce che, con l'obiettivo di realizzare un mercato unico<sup>23</sup>, hanno sancito la libera circolazione di persone, merci, servizi e capitali, il rispetto della concorrenza e una stretta drastica alla politica degli aiuti di Stato. Con specifico riferimento al settore finanziario, l'applicazione di tali disposizioni ha comportato la liberalizzazione del relativo mercato, segnalandone al contempo la necessità di una effettiva regolamentazione e controllo al fine di tutelare le esigenze sottese alla concorrenza.

Infine, il quarto pilastro è rappresentato dalle direttive comunitarie che hanno dettato specifiche discipline per i singoli settori.

Con particolare riferimento al settore bancario e al diritto nazionale, inoltre, il riconoscimento positivo del sistema di vigilanza è costituito dall'art. 5, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 ("Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia", in appresso citato con l'acronimo, Tub)<sup>24</sup>. Tale norma costituisce, in ossequio al principio di legalità, il fondamento per l'esercizio dei poteri pubblici di supervisione del credito.

In definitiva, dal rilievo di pubblico interesse che le norme sopra richiamate attribuiscono alle attività finanziarie trae la sua legittimazione l'attività di controllo e di vigilanza esercitata da parte dei pubblici poteri<sup>25</sup>.

---

La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali".

<sup>23</sup> L'art. 2 del Trattato CE, infatti, stabilisce che "La Comunità ha il compito di promuovere nell'insieme della Comunità, mediante l'instaurazione di un mercato comune e di un'unione economica e monetaria e mediante l'attuazione delle politiche e delle azioni comuni di cui agli articoli 3 e 4, uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, una crescita sostenibile e non inflazionistica, un elevato grado di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di protezione dell'ambiente e il miglioramento di quest'ultimo, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra Stati membri".

<sup>24</sup> Secondo cui "Le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. La vigilanza si esercita nei confronti delle banche, dei gruppi bancari e degli intermediari finanziari. Le autorità creditizie esercitano altresì gli altri poteri a esse attribuiti dalla legge". Per ciò che attiene al settore assicurativo e al fondamento normativo del relativo potere di vigilanza, si veda l'art. 3, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (cd. "codice delle assicurazioni private"), a tenore del quale "La vigilanza ha per scopo la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e la trasparenza e la correttezza dei comportamenti delle imprese, degli intermediari e degli altri operatori del settore assicurativo, avendo riguardo alla stabilità, all'efficienza, alla competitività ed al buon funzionamento del sistema assicurativo, alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative, all'informazione ed alla protezione dei consumatori".

<sup>25</sup> Per una definizione di attività di vigilanza nel mercato finanziario si v. M. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in *Banca, impresa, società*,

Chiarita la base giuridica della vigilanza di diritto interno del settore finanziario, l'ulteriore passaggio che pare importante compiere è di rilevarne i caratteri.

Il sistema di vigilanza italiano è stato oggetto di un'evoluzione normativa che nel corso del tempo ne ha mutato gli elementi caratterizzanti. Gli interventi normativi, in particolare, hanno riguardato i singoli settori della vita finanziaria, ossia, partitamene, il settore bancario, il settore assicurativo e il settore degli intermediari finanziari. Ne è derivato che ognuna di queste branche ha ricevuto una specifica regolamentazione, spesso con insufficiente coordinamento. La specificità delle discipline previste per ciascun settore è alla base dell'istituzione di autorità di vigilanza distinte, determinando il delinearsi di un modello di controllo assolutamente frammentato<sup>26</sup>.

Partendo dai risultati cui un'attenta analisi economica è giunta sul punto<sup>27</sup>, è possibile affermare che nel nostro Paese si è assistito al passaggio da un sistema di vigilanza strutturale a uno di vigilanza prudenziale<sup>28</sup>. Mentre la vigilanza strutturale consiste in un sistema in cui si interviene prevedendo limiti alla costituzione di nuove banche, rigidi controlli sull'ingresso al mercato e sul grado di concentrazione<sup>29</sup>, la vigilanza di tipo prudenziale, invece, mira a controllare il grado di rischio dell'attività e il grado di stabilità del mercato.

---

1983, 2, 143, il quale definisce la vigilanza come “il complesso di norme e d'interventi delle autorità che hanno come obiettivi la stabilità e l'efficienza dei sistemi finanziari e dei singoli intermediari che li compongono”; S. AMOROSINO, *La funzione di vigilanza sulle banche nel testo unico e il ruolo della banca d'Italia*, Roma, 1995, 5, 51, secondo il quale “La vigilanza sulle banche, sui gruppi e soggetti finanziari non bancari è definibile come una funzione amministrativa di controllo (cioè della verifica della regolarità) da un'attività imprenditoriale privata che l'ordinamento qualifica come caratterizzata di una fortissima inerente di pubblico interesse di grande rilievo: la tutela del risparmio, la stabilità e l'equilibrato sviluppo del mercato finanziario. In tali interessi pubblici trovano il loro fondamento le norme attribuite e disciplinanti della potestà di vigilanza”.

<sup>26</sup> Sul punto si v., per tutti, F. MERUSI,  *Mercati finanziari e responsabilità strutturale*, in *Dir. economia*, 2008, 277 ss.

<sup>27</sup> C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Padova, 2005, 157 ss., la quale giustifica il complesso sistema di vigilanza previsto per il sistema bancario alla luce della storica centralità che in Italia hanno rivestito le banche a differenza degli altri operatori del mercato mobiliare; G. MOLLE, L. DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 1997, 15 ss.

<sup>28</sup> Ci si riferisce a M. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, cit., 141.

<sup>29</sup> Si pensi, ad esempio, alla previsione dell'autorizzazione necessaria per l'esercizio dell'attività bancaria e per l'apertura degli sportelli bancari. A partire dagli anni Ottanta del secolo scorso, tale forte potere autorizzatorio è andato fortemente riducendosi. Infatti, con il d.p.r. 27 giugno 1985, n. 350, che ha recepito la direttiva Consiglio del 12 dicembre 1977, n. 77/780/CEE relativa al “coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio” (c.d. “prima direttiva banche”), si è fortemente attenuato il potere discrezionale che era all'origine previsto per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio delle attività bancarie e all'apertura di nuovi sportelli. Questa impostazione è stata recepita nell'art. 15, Tub, secondo cui “Le

Con precipuo riferimento ancora al settore bancario, l'art. 5, Tub, cit., individua il carattere prudenziale della vigilanza nel settore. Questa norma, infatti, nell'indicare le finalità del sistema di vigilanza fa espresso riferimento alla stabilità, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario, nonché alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati. Siffatte finalità confermerebbero la volontà legislativa di ridurre la regolamentazione di tipo strutturale: in particolare i vincoli di specializzazione, i profili strutturali delle banche e le aggregazioni e di introdurre regole volte a incentivare l'efficienza del mercato concorrenziale e un controllo di carattere prudenziale che incide sul rischio e sulla gestione dell'ente creditizio<sup>30</sup>. In altri termini, si potrebbe dire che in applicazione del principio di legalità sostanziale, l'autorità di vigilanza nell'esercizio dei poteri che le sono stati attribuiti dovrà attenersi ai limiti che è possibile desumere dalla norma in questione. E, dunque, l'attività di vigilanza non potrà che essere condotta al fine di garantire la stabilità, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario, nonché la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati.

Il secondo elemento che caratterizza il nostro sistema di vigilanza è rappresentato dal c.d. "modello della divisione". In sostanza, in Italia esistono autorità di vigilanza tra loro separate. A ognuna di queste è attribuito il compito di vigilare su un singolo settore del mercato finanziario.

---

banche italiane possono stabilire succursali nel territorio della Repubblica e degli altri Stati comunitari. La Banca d'Italia può vietare lo stabilimento di una nuova succursale per motivi attinenti all'adeguatezza delle strutture organizzative o della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della banca". Altro vincolo strutturale era rappresentato dal principio della separatezza fra banca e industria, inserito dalla legge bancaria del 1936 al fine di porre rimedio ai pericolosi intrecci partecipativi tra il settore bancario e quello industriale che avevano avuto un peso determinante nella Grande crisi. Tale vincolo, tuttavia, è stato confermato anche a seguito dell'introduzione del Tub. L'art. 19, Tub, infatti, stabilisce che "La Banca d'Italia autorizza preventivamente l'acquisizione a qualsiasi titolo di partecipazioni rilevanti in una banca e in ogni caso l'acquisizione di azioni o quote di banche da chiunque effettuata quando comporta, tenuto conto delle azioni o quote già possedute, una partecipazione superiore al 5 per cento del capitale della banca rappresentato da azioni o quote con diritto di voto. La Banca d'Italia autorizza preventivamente le variazioni delle partecipazioni rilevanti quando comportano il superamento dei limiti dalla medesima stabiliti e, indipendentemente da tali limiti, quando le variazioni comportano il controllo della banca stessa. L'autorizzazione prevista dal comma 1 è necessaria anche per l'acquisizione del controllo di una società che detiene le partecipazioni di cui al medesimo comma. La Banca d'Italia individua i soggetti tenuti a richiedere l'autorizzazione quando i diritti derivanti dalle partecipazioni rilevanti spettano o sono attribuiti ad un soggetto diverso dal titolare delle partecipazioni stesse. La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione quando ricorrono condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente della banca; l'autorizzazione può essere sospesa o revocata". Tuttavia, anche tale principio sembra essere stato recentemente messo in discussione: su questo aspetto, S. AMOROSINO, *La fine della separazione tra banche ed imprese*, in *Giornale dir. amm.*, 2009, n. 8, 897.

<sup>30</sup> In questo senso, C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, cit., 163.

Più precisamente, nel settore finanziario si riscontra la sussistenza di quattro autorità con ambiti di operatività diversi<sup>31</sup>: la Banca d'Italia svolge la funzione di vigilanza nei confronti delle banche<sup>32</sup>; il settore assicurativo è invece soggetto alla vigilanza da parte dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap)<sup>33</sup>; la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) è l'autorità preposta, assieme alla Banca d'Italia, alla vigilanza nel settore del mercato mobiliare<sup>34</sup>; infine, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) è tenuta a sorvegliare il settore dei fondi pensione<sup>35</sup>.

---

<sup>31</sup> Per un'analisi approfondita dei sistemi di vigilanza sui mercati finanziari, si v. S. AMOROSINO, *Regolamentazioni pubbliche, mercati, imprese*, cit., 65 ss., nonché le disamine settoriali compiute: sulle banche, da A. COLAVOLPE, *La vigilanza*, in *Banche, assicurazioni e gestori di risparmio: corporate governance, vigilanza e controlli*, a cura di M. PROSPERETTI, A. COLAVOLPE, Assago, 2009, 375 ss.; sul risparmio gestito dagli intermediari finanziari non bancari, da A. CUCCURU, *L'attività di vigilanza*, *ivi*, 515 ss.; sul mercato mobiliare, da A. COLAVOLPE, *La vigilanza*, *ivi*, 563 ss.; sui poteri della Covip, da D. BENINCASA, *La Consap e la Covip*, *ivi*, 823 ss.

<sup>32</sup> In base all'art. 4, Tub "1. La Banca d'Italia, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, formula le proposte per le deliberazioni di competenza del Ccr previste nei titoli II e III e nell'articolo 107. La Banca d'Italia, inoltre, emana regolamenti nei casi previsti dalla legge, impartisce istruzioni e adotta i provvedimenti di carattere particolare di sua competenza.

2. La Banca d'Italia determina e rende pubblici previamente i principi e i criteri dell'attività di vigilanza.

3. La Banca d'Italia, fermi restando i diversi termini fissati da disposizioni di legge, stabilisce i termini per provvedere, individua il responsabile del procedimento, indica i motivi delle decisioni e pubblica i provvedimenti aventi carattere generale. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni della legge 7 agosto 1990, n. 241, intendendosi attribuiti al Governatore della Banca d'Italia i poteri per l'adozione degli atti amministrativi generali previsti da dette disposizioni.

4. La Banca d'Italia pubblica annualmente una relazione sull'attività di vigilanza".

<sup>33</sup> Si veda, infatti, l'art. 5, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ("Codice delle assicurazioni private") stabilisce che "1. L'Isvap svolge le funzioni di vigilanza sul settore assicurativo mediante l'esercizio dei poteri di natura autorizzativa, prescrittiva, accertativa, cautelare e repressiva previsti dalle disposizioni del presente codice.

2. L'Isvap adotta ogni regolamento necessario per la sana e prudente gestione delle imprese o per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati ed allo stesso fine rende nota ogni utile raccomandazione o interpretazione.

3. L'Isvap effettua le attività necessarie per promuovere un appropriato grado di protezione del consumatore e per sviluppare la conoscenza del mercato assicurativo, comprese le indagini statistiche ed economiche e la raccolta di elementi per l'elaborazione delle linee di politica assicurativa.

4. L'Isvap promuove le forme di collaborazione con le autorità degli altri Stati membri al fine di rendere organica, efficace ed omogenea la vigilanza sull'attività assicurativa e riassicurativa in conformità alle procedure stabilite dall'ordinamento comunitario.

5. L'ordinamento dell'Isvap è disciplinato dalla legge 12 agosto 1982, n. 576, e successive modificazioni, nel rispetto dei principi di autonomia necessari ai fini dell'esercizio imparziale delle funzioni di vigilanza sul settore assicurativo".

<sup>34</sup> Ai sensi dell'art. 5, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria") "1. La vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli

Volgendo lo sguardo ad altri ordinamenti giuridici, può essere messo in luce come questo modello della divisione non sia stato seguito da tutti gli Stati europei: anzi, Stati come l’Austria, il Belgio, la Danimarca, la Finlandia, la Germania, la Gran Bretagna<sup>36</sup> e la Svezia, hanno optato per l’opposto sistema dell’integrazione, in cui cioè un’unica autorità è tenuta a vigilare in modo trasversale su tutte le attività finanziarie<sup>37</sup>.

Nonostante la tendenza, emergente dalle riforme del periodo 2005-2007, anche del nostro legislatore a (tentare di) concentrare in capo (soprattutto) alla Consob e (anche) alla Banca d’Italia la vigilanza sui mercati finanziari, riducendo

---

investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l’osservanza delle disposizioni in materia finanziaria.

2. Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Banca d’Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari.

3. Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Consob è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

4. La Banca d’Italia e la Consob esercitano i poteri di vigilanza nei confronti dei soggetti abilitati; ciascuna vigila sull’osservanza delle disposizioni legislative e regolamentari secondo le competenze definite dai commi 2 e 3.

5. La Banca d’Italia e la Consob operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell’esercizio dell’attività di vigilanza.

5-bis. La Banca d’Italia e la Consob, al fine di coordinare l’esercizio delle proprie funzioni di vigilanza e di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati, stipulano un protocollo d’intesa, avente ad oggetto: a) i compiti di ciascuna e le modalità del loro svolgimento, secondo il criterio della prevalenza delle funzioni di cui ai commi 2 e 3; b) lo scambio di informazioni, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell’esercizio dell’attività di vigilanza”. Il protocollo d’intesa stato adottato con provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 31 ottobre 2007. Si consideri, tuttavia, che con la riforma operata dalle leggi 18 aprile 2005, n. 62 e 28 dicembre 2005, n. 262, e dai d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, 28 marzo 2007, n. 51 e 17 settembre 2007, n. 164 si è realizzato un trasferimento di funzioni di vigilanza sugli strumenti finanziari emessi dalle banche e dalle assicurazioni dalla Banca d’Italia e dall’Isvap alla Consob. Ne è derivato, quindi, un sistema di riparto di funzioni di vigilanza più netto e fondato sull’elemento oggettivo (cioè la natura di prodotto finanziario) e non anche su un elemento soggettivo, ossia legato al soggetto emittitore degli strumenti. Sul coordinamento dell’attività di vigilanza esercitata dalla Banca d’Italia e dalla Consob, F. MERUSI, *Mercati finanziari e responsabilità strutturale*, cit., 281 ss.

<sup>35</sup> L’art. 18, comma 2, d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (“Disciplina delle forme pensionistiche complementari”), stabilisce che “La Covip è istituita con lo scopo di perseguire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche complementari, avendo riguardo alla tutela degli iscritti e dei beneficiari e al buon funzionamento del sistema di previdenza complementare. La Covip ha personalità giuridica di diritto pubblico”.

<sup>36</sup> Su cui S. CIANFEROTTI, *La riforma della vigilanza del sistema bancario e finanziario inglese: il ruolo del Financial Services Authority*, in *Bancaria*, 2000, 5, 76 ss.

<sup>37</sup> Per uno sguardo comparato sui principali sistemi di vigilanza del settore finanziario si rinvia a C. ARMBRÜSTER, *La vigilanza su banche ed assicurazioni: è meglio avere un’autorità o due?*, in *Banche, assicurazioni e gestori di risparmio: corporate governance, vigilanza e controlli*, cit., 242 ss.; E. MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, Milano, 2007.

i poteri e le riserve di competenza degli altri organismi nell'ottica della prevalenza dell'elemento oggettivo (gli strumenti finanziari oggetto di controllo) su quello soggettivo (l'autorità che esercita la sorveglianza)<sup>38</sup>, la netta separazione delle funzioni di vigilanza nel settore finanziario sembra acuita dal fatto che, nonostante siano previsti forme di collaborazione tra gli enti a ciò preposti<sup>39</sup>, i meccanismi di coordinamento<sup>40</sup> sono assai complessi<sup>41</sup>, come dimostra l'intreccio di funzioni di sorveglianza tra i due attori principali, Consob e Banca d'Italia<sup>42</sup>. Ciò ha avuto l'evidente conseguenza dell'assoggettamento dei singoli settori del mercato finanziario a strumenti di vigilanza che lasciano linee d'ombra e vuoti di tutela.

Siffatto assetto della vigilanza interna è sicuramente anacronistico e destinato al cambiamento sotto la spinta della internazionalizzazione dei mercati finanziari, da un lato, e della loro integrazione, dall'altro<sup>43</sup>. Sotto il primo punto di vista, infatti, non è più possibile parlare di un mercato finanziario propriamente e squisitamente italiano, data la caduta delle frontiere, l'integrazione dei mercati, l'esistenza di rapporti finanziari transnazionali e il sopravvenire di regole comunitarie che disciplinano uniformemente i diversi settori. Sotto il secondo punto di vista, appare difficile tenere distinti i differenti componenti e ambiti che costituiscono il mondo della finanza, sia per ragioni di stampo organizzativo che sotto il profilo delle attività. La creazione di conglomerati finanziari e la commistione delle attività svolte da un unico soggetto (si pensi al caso di sportelli che vendono prodotti bancari, finanziari e assicurativi) rende assai discutibile – e giustamente discussa – l'utilità di mantenere separate tra diversi attori pubblici di settori la vigilanza, al più prevedendo “forme di coordinamento” inefficaci. Basti pensare che, a fronte di

---

<sup>38</sup> “Nel corso di due anni – dal dicembre 2005 al dicembre 2007 – l'egemonia della Banca d'Italia è stata un po' ridimensionata ed è – parallelamente – iniziato un processo di rafforzamento della posizione della Consob nell'arena pubblica dei *regulators* dei mercati finanziari”: S. AMOROSINO, *Regolamentazioni pubbliche, mercati, imprese*, cit., 127.

<sup>39</sup> L'art. 4, d.lgs. 58/1998, rubricato “Collaborazione tra autorità e segreto d'ufficio”, sancisce che “La Banca d'Italia, la Consob, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, l'Isvap e l'Ufficio italiano dei cambi collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Dette autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio”.

<sup>40</sup> Si consideri che mentre il coordinamento rappresenta uno strumento di organizzazione caratterizzato dalla definizione di un programma di azioni coordinate, la collaborazione rappresenta un principio dell'azione amministrativa caratterizzato dalla circostanza che l'attività di una determinata autorità deve essere condotta nel rispetto di atti di indirizzo o di programmi comuni. Sulla figura della collaborazione, in ordine alle forme del coordinamento e alla questione circa l'autonomia concettuale di tale forma organizzativa, si v., in generale, E. CASSETTA, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, 2009, 139.

<sup>41</sup> F. MERUSI,  *Mercati finanziari e responsabilità strutturale*, cit., 281 ss.

<sup>42</sup> In materia, per tutti, S. AMOROSINO, *Regolamentazioni pubbliche, mercati, imprese*, cit., spec. 101 ss. e 125 ss., da cui è stata tratta la citazione di cui al testo, nonché la specificazione in ordine alla prevalenza dell'elemento oggettivo su quello soggettivo.

<sup>43</sup> Così S. AMOROSINO, *op. ult. cit.*, 93 ss.; AA.VV. *Banche, vigilanza e dintorni*, a cura di E. BANI, Pisa, 2002.

un mercato che si muove con impressionante rapidità, con cicli evolutivi misurabili in termini di poche ore e che nel volgere di pochi giorni può essere teatro di cambiamenti radicali, l'art. 20, l. 262/2005, stabilisce che per coordinare le loro funzioni di controllo la Banca d'Italia, la Consob, l'Isvap, la Covip e l'Agcm devono riunirsi almeno... una volta l'anno<sup>44</sup>.

### 3.2. *Il sistema di vigilanza europeo*

Si è ricordato come, in Europa, la vigilanza finanziaria sia caratterizzata dalla eterogeneità delle soluzioni adottate a livello dei singoli Stati e, per ciò che riguarda l'Italia, dal modello della divisione delle autorità di sorveglianza, appena mitigato da "timidi" moduli organizzativi di coordinamento.

Prima di illustrare il nuovo sistema di vigilanza bancaria europeo in discussione presso la Commissione e il Consiglio e che, qualora approvato dal Parlamento, dovrebbe entrare in vigore nel 2011, pare opportuno dedicare qualche cenno agli strumenti di vigilanza vigenti a livello di Unione e che compongono l'attuale modello di sorveglianza comunitario nel settore *de quo*.

Il punto di partenza ineludibile passa dal chiarimento preliminare per cui, a sul piano europeo, non esiste tradizionalmente nessuna autorità cui sia affidato il compito di vigilare sull'intero mercato finanziario comune. Il sistema è cioè informato al criterio dell'*home country control*, per cui la funzione di vigilanza è esercitata a livello nazionale. Da ciò deriva la straordinaria frammentazione delle autorità europee di vigilanza finanziaria: sul punto si tornerà *infra*.

Tale ruolo di sorveglianza, del resto, non potrebbe propriamente essere attribuito alla Banca centrale europea (Bce): questa, infatti, ha poteri di influenza, di coordinamento e di consulenza delle banche nazionali.

Ciononostante, dal combinato disposto degli art. 105, Tce, e 25, Protocollo sullo Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea si ricava che alla Bce possono essere attribuiti compiti di vigilanza prudenziale nel settore creditizio e finanziario<sup>45</sup>. Per quanto qui rileva, è possibile individuare queste funzioni nei seguenti punti:

---

<sup>44</sup> Questo il testo dell'art. 20, l. 262/2005, cit.: "1. La Banca d'Italia, la Consob, l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap), la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento. 2. Le forme di coordinamento di cui al comma 1 prevedono la riunione delle Autorità indicate nel medesimo comma almeno una volta l'anno". Critica tale sistema, F. MERUSI,  *Mercati finanziari e responsabilità strutturale*, cit., 278 ss. (ma spec. 285).

<sup>45</sup> Secondo l'art. 105, Tce, infatti, "La Bce può formulare pareri da sottoporre alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze... Il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione della Bce, nonché previo parere conforme del Parlamento

a) la Bce ha poteri di influenza e di coordinamento delle banche nazionali che le derivano direttamente dal Tce e dallo Statuto;

b) alla Bce possono essere attribuiti specifici compiti relativamente alle politiche in materia di vigilanza;

c) ma tali compiti possono riguardare soltanto la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie: per espressa disposizione normativa, la Bce non può essere titolare di poteri di vigilanza relativamente alle imprese di assicurazione.

Orbene, in assenza di specifiche attribuzioni nell'ambito della vigilanza prudenziale, la Bce gode esclusivamente di funzioni di influenza e di coordinamento, per l'esercizio dei quali indirizza pareri alle istituzioni comunitarie e alle istituzioni nazionali. E per quanto questi pareri possano essere resi anche su libera iniziativa della Bce stessa, senza bisogno di apposita sollecitazione delle istituzioni comunitarie o nazionali, non può passare in secondo piano la circostanza che tali atti non vincolano in modo alcuno il soggetto cui sono indirizzati. Senza contare il fatto che l'art. 105, Tce, cit., esclude espressamente che la Banca centrale possa essere titolare di poteri in relazione al mercato assicurativo. Limitazione assai importante nell'ottica delle questioni qui affrontate, stante l'annotata natura finanziaria della crisi conseguente all'incontrollata cartolarizzazione del rischio di credito, in cui hanno avuto parte non secondaria le assicurazioni e i conglomerati finanziari.

Dal quadro testé riportato deriva che nel settore in esame la Bce rappresenta una voce autorevole, ma disarmata. E, a ben vedere, pure difficilmente e inutilmente "armabile".

Infatti, è complesso immaginare una riforma che le attribuisca specifici poteri di vigilanza e che le riconosca un ruolo decisivo nella vigilanza prudenziale a livello europeo su tutti gli operatori finanziari. Ciò perché dalle rilevanti disposizioni normative sopra richiamate che dettano la procedura attraverso cui può aver luogo l'attribuzione dei poteri alla Bce, emerge che siffatta assegnazione di funzioni avvenga a seguito di una proposta presentata dalla Commissione europea al Consiglio dell'Unione, che a sua volta è tenuto a previamente consultare la Bce, ottenere il parere conforme del Parlamento e, quindi, deliberare all'unanimità. Insomma: se ad oggi alla Bce non sono stati attribuiti particolari poteri di vigilanza è anche per via della complessità della procedura di attribuzione dei poteri in questione, nonché del sancito voto

---

europeo, può affidare alla Bce compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione". L'art. 25 del Protocollo sullo Statuto del sistema europeo di banche centrali e della banca centrale europea stabilisce che "La Bce può fornire pareri e essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario. Conformemente alle decisioni del Consiglio ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 6, del Trattato, 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".

unanime del Consiglio, aspetti che rendono improbabile che anche in futuro si possa assistere a un ampliamento dei poteri della Banca centrale nel settore considerato<sup>46</sup>.

Inoltre, a queste motivazioni formal-procedurali, si aggiunge il rilievo sostanziale per cui, tenuto conto della vigente disciplina comunitaria, pare quantomeno contraddittorio (e fors'anche insensato) assegnare alla Bce il ruolo "sostanziale" di autorità preposta alla vigilanza del mercato finanziario. Ciò perché, come visto, le citate norme rilevanti escludono espressamente che la stessa possa svolgere compiti di vigilanza sulle imprese del settore assicurativo, responsabili del meccanismo della cartolarizzazione del rischio di credito al pari delle istituzioni bancarie commerciali e delle banche d'affari.

Passando oltre, nell'ordinamento europeo si è assistito a un pregevole sforzo di armonizzazione della legislazione in materia finanziaria, attraverso la c.d. "procedura Lamfalussy"<sup>47</sup>, adottata in esecuzione del *Financial Services Action Plan* (Fsap) approvato dalla Commissione europea nel maggio del 1999. L'obiettivo di tale procedura è quello di realizzare una semplificazione della regolamentazione finanziaria e, in particolare, di facilitare l'adozione di una specifica normativa comunitaria di settore.

A tal fine, il Consiglio dell'Unione istituì un Comitato di saggi, presieduto da Alexandre Lamfalussy, la cui attività, iniziata nel luglio del 2000, si concluse nel febbraio del 2001 con la pubblicazione di una relazione concernente la regolamentazione del mercato mobiliare europeo, i cui risultati sono stati estesi dal Consiglio all'intero settore finanziario con decorrenza dicembre 2002.

---

<sup>46</sup> Come nota F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, cit., 261. Opinione parzialmente opposta è espressa da D. GROS, S. MICOSI, *Più poteri alla Bce*, in *www.lavoce.info*, 30 settembre 2008.

<sup>47</sup> Per una analisi più approfondita di tale procedura cfr. A.M. CAROZZI, *Il metodo Lamfalussy: regole e vigilanza del mercato europeo, opportunità, limiti, nuove soluzioni*, Roma, 2007. Secondo P. BILANCIA, *Alla ricerca di un mercato unico dei servizi finanziari*, in *www.astrid-online.it*, "Il processo di formazione della normativa in quest'ambito appare di grande interesse per almeno cinque motivi, in quanto: 1) coinvolge le Istituzioni (Consiglio e Parlamento) nel processo di codecisione soprattutto per quel che concerne la determinazione dei principi o delle linee generali della disciplina da realizzarsi con direttive quadro, lasciando alla Commissione e ad un processo di mediazione giuridica che esula per lo più dal tradizionale circuito democratico (Consiglio-Parlamento) la determinazione della normativa di esecuzione, anche se dal 2006 si è istituzionalizzata una forma di controllo preventivo rientrando nel procedimento "regolazione con controllo" (nuova versione della procedura c.d. *comitology*); 2) coinvolge il network delle Autorità indipendenti nazionali del settore nella fase preparatoria ed istruttoria, nonché nella fase di implementazione della normativa a livello nazionale; 3) sottolinea l'importanza dei canoni della *better regulation* sancita a più riprese a livello europeo, valorizzando in particolare la fase di informazione e di consultazione degli *stakeholders*; 4) riduce lo spazio della normazione – in quest'ambito – delle Istituzioni democratiche nazionali, nonché la discrezionalità delle amministrazioni nella relativa implementazione; 5) imposta un modello decisionale che, rodato nel settore delle *securities* e con qualche modifica apportata dall'esperienza del metodo, è stato esteso nella disciplina di altri settori (banche, assicurazioni)".

Nella menzionata relazione è stata proposta l'introduzione di una procedura di semplificazione della regolamentazione finanziaria, articolata in quattro livelli<sup>48</sup>.

Il primo livello consiste nell'adozione di principi-quadro, direttive e regolamenti contenenti gli elementi essenziali cui gli interventi legislativi nel settore devono attenersi. Tali atti sono adottati attraverso la procedura di codecisione, in virtù della quale al Parlamento europeo è riservato un ruolo preminente e che consiste nella possibilità di proporre modifiche al testo normativo, come predisposto dalla Commissione, nonché di apporre il veto, inibendo, di conseguenza, la possibilità di approvare il testo<sup>49</sup>.

Il secondo livello consiste nell'adozione da parte della Commissione europea di atti necessari per fissare le misure tecniche di esecuzione della legislazione adottata nel primo livello. In tale contesto, la Commissione viene assistita dai comitati c.d. "di secondo livello", composti da rappresentanti degli Stati membri. Si tratta del Comitato bancario europeo (Ebc), del Comitato europeo per i valori mobiliari (Esc), del Comitato europeo per le assicurazioni e le pensioni professionali (Eiopc) e del Comitato per i conglomerati finanziari (Fcc). Con riferimento alla procedura di adozione degli atti in questo ambito, si consideri che la Commissione può direttamente adottare i provvedimenti qualora questi siano stati previamente approvati da una maggioranza qualificata dei membri dei comitati specialistici.

Tutte le misure del secondo livello sono predisposte nel rispetto delle linee-guida definite dai comitati c.d. "di terzo livello": il Comitato europeo delle autorità di vigilanza bancaria (Cebs), il Comitato europeo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari (Cesr) e il Comitato europeo delle autorità di vigilanza per il settore assicurativo e le pensioni professionali (Ceips). Oltre che predisporre tali linee guida, i comitati del terzo livello hanno un ruolo centrale relativamente al settore della vigilanza. Infatti, composti dai rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali, questi hanno il delicato compito di promuovere la cooperazione tra le autorità degli Stati membri nel settore della vigilanza finanziaria.

Infine, con il quarto livello, che vede coinvolti principalmente la Commissione e gli Stati membri, si intende garantire che la legislazione comunitaria sia uniformemente applicata all'interno dell'Unione europea.

Dal quadro sopra delineato è possibile segnalare come la procedura Lamfalussy sia volta, da un lato, a rendere più agevole ed efficiente il processo decisionale e, dall'altro, a definire gli aspetti tecnici della regolamentazione attraverso l'ausilio di comitati di esperti. Con riferimento al processo decisionale, infatti, si cerca di confinare il coinvolgimento della Commissione, del Consiglio

---

<sup>48</sup> Sulla procedura Lamfalussy, si v. C. ARMBRÜSTER, *La vigilanza su banche ed assicurazioni: è meglio avere un'autorità o due?*, cit., 244.

<sup>49</sup> Sul punto si rinvia a G. VOSA, *Tra le pieghe del procedimento legislativo nel Parlamento europeo – La codecisione nella revisione generale del regolamento fra procedura e negoziati*, in *Rass. Parlamentare*, 2009, 511.

dell'Unione e del Parlamento europeo limitatamente alla definizione dei principi generali, evitando, in tal modo, che queste istituzioni siano tenute a raggiungere un accordo sui singoli aspetti della regolamentazione.

Una volta definiti a livello politico gli indirizzi cui deve tendere la regolamentazione europea del settore finanziario, l'adozione degli aspetti tecnici è affidata precipuamente ai comitati di settore che, data la composizione sopra richiamata, sembrano potenzialmente in grado di assicurare un adeguato livello di preparazione tecnica e il rispetto delle singole e particolari esigenze di ciascuno Stato membro.

Con specifico riferimento al settore della vigilanza europea sui mercati finanziari, come visto la relazione Lamfalussy ha previsto l'istituzione del Cesr, composto dai rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali. Tale organismo svolge una consulenza tecnica per la preparazione delle misure esecutive di secondo livello e, allo scopo di garantire l'applicazione uniforme della normativa comunitaria negli Stati membri, formula *standard* che riflettono raccomandazioni o interpretazioni comuni della regolamentazione comunitaria. Pur non avendo natura normativa, tali *standard* costituiscono regole che i membri del Cesr si impegnano a recepire, o a promuoverne il recepimento, nei rispettivi ordinamenti di appartenenza.

#### 4. *L'impatto della crisi sul sistema di vigilanza e le misure di correzione*

Dal quadro sopra delineato è possibile desumere come il sistema europeo di vigilanza finanziaria risulti assai frammentato. A livello nazionale, non avendo l'Unione europea specifiche competenze nel settore finanziario ed essendo demandata ai singoli Stati membri la regolamentazione dello stesso, ne consegue che si annoverano 52 autorità statali di vigilanza finanziaria, quasi due per ogni Paese membro, provocando quel fenomeno di parcellizzazione nell'esercizio della relativa funzione che caratterizza anche gli Usa, dove le autorità sono addirittura 115, pari a 2,3 per Stato<sup>50</sup>. A livello comunitario, la procedura Lamfalussy non pare essere riuscita a semplificare il settore. Le illustrate complessità dei diversi livelli di intervento e la molteplicità di comitati denunciano che il criterio ispiratore seguito dal Comitato di saggi è comunque stato quello della separazione della sorveglianza a seconda del settore di mercato preso in considerazione (banche, intermediari finanziari, assicurazioni, gruppi trasversali). È probabilmente mancato quello sforzo semplificatore che avrebbe dovuto suggerire un quadro organizzativo più lineare e comunque volto a unificare le funzioni in poche autorità, anziché a tenerle differenziate e ad

---

<sup>50</sup> D. MASCIANDARO, *Moltiplicare authority non migliora i controlli*, in *Il Sole-24 ore*, 17 settembre 2009, che evidenzia come la frammentazione del sistema di vigilanza sia assolutamente inefficiente tanto in termini di costi, quanto di efficacia nell'espletamento della funzione di controllo, posto che la pleora delle autorità rende "più facili i buchi nei controlli e più probabili gli arbitraggi regolamentari".

attribuirle a molteplici organismi, così riproponendo in sede comunitaria gli errori già commessi da alcuni Paesi membri nei rispettivi ordinamenti.

La crisi finanziaria ha messo in luce tutte le debolezze del sistema, evidenziando altresì la necessità di operare una riforma che, come è stato sottolineato<sup>51</sup>, deve tendere, da un lato, a evitare l'insorgere di incentivi distorti nei mercati finanziari e, dall'altro lato, a prevedere una regolamentazione che venga estesa a tutte le istituzioni e a tutti gli strumenti finanziari di rilevanza sistemica. Proprio un rapido sguardo a come gli Stati comunitari hanno reagito alla crisi aiuta a comprendere le esigenze testé riassunte.

Sotto la pressione della capillare diffusione della crisi economica, sia gli Stati membri che l'Unione europea hanno cercato di intervenire tempestivamente. Ciò è avvenuto, seppure con tutta l'approssimazione propria di ogni schematizzazione, in tre diverse fasi.

Nella prima si è assistito a forme di intervento veicolate unicamente dai singoli Stati membri, al di fuori di ogni forma di coordinamento, sul presupposto erroneo che la crisi potesse combattersi con interventi squisitamente domestici. Infatti, dinnanzi all'inarrestabile propagarsi del *crack* finanziario, in prima battuta i singoli governi europei hanno adottato misure isolate, dirette a risolvere specifiche questioni di dissesto e prevedendo specialmente interventi finanziari a favore di specifici istituti<sup>52</sup>. Tali provvedimenti, caratterizzati da un massiccio intervento pubblico nell'economia, sono stati subito considerati come fonte di un grande pericolo per gli effetti distorsivi che avrebbero potuto provocare sulle dinamiche concorrenziali e per le reazioni a catena che hanno dimostrato di generare nel sistema finanziario europeo<sup>53</sup>. A questo proposito, la forte tensione venutasi a creare tra le esigenze nazionali e la stabilità del sistema concorrenziale comunitario pare emblematicamente rappresentata dalla vicenda irlandese, in cui è stato evidente come l'adozione di misure di intervento esclusivamente nazionali potesse mettere in ginocchio altri sistemi bancari nazionali nel volgere di pochi

---

<sup>51</sup> L. BINI SMAGHI, *La crisi finanziaria: sfide e risposte. Discorso tenuto presso l'Associazione Pianificatori Bancari - Firenze, 16 ottobre 2009*, cit.

<sup>52</sup> Osservando le reazioni e le misure approntate dagli Stati a fronte della più recente crisi, pare quanto mai attuale il paradosso che C.P. KINDLEBERGER, *Storia delle crisi finanziarie*, cit., 187, ha accostato al "al dilemma del prigioniero: le banche centrali dovrebbero agire in un modo (concedere prestiti liberamente) per arretrare il panico, ma in un altro (abbandonare il mercato a se stesso) per migliorare le possibilità di prevenire il panico in futuro".

<sup>53</sup> Sul punto si rinvia a A. TONETTI, *La disciplina comunitaria e globale degli aiuti a favore del sistema bancario*, in *Giornale dir. amm.*, 2009, 660, il quale sottolinea che i governi europei "hanno varato vasti piani d'azione per stabilizzare e rilanciare il sistema creditizio, aprendo così una nuova stagione dell'intervento pubblico nell'economia, quella dello Stato salvatore". La questione dell'intervento pubblico di sostegno al sistema bancario per far fronte all'attuale situazione di crisi finanziaria è stato trattato da G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, *ibidem*, 429, il quale sottolinea che gli Stati hanno introdotto quattro diversi moduli di pubblicizzazione, ossia: finanziaria, proprietaria, funzionale e regolamentare.

giorni<sup>54</sup>. Proprio lo scatenarsi di azioni, reazioni e controreazioni cagionato dall'isolata decisione irlandese di evitare il tracollo del proprio sistema bancario senza previo concerto o comunicazione a livello europeo ha manifestato l'importanza di escogitare metodi di azione e controllo in una visione organica di matrice comunitaria, che non entrino in frizione con la regolamentazione comune del settore e non impattino con i principi e le regole della concorrenza e del divieto di aiuti di stato.

È così seguita una seconda fase, caratterizzata dalla ricerca a livello europeo di un concerto e di un coordinamento delle diverse iniziative nazionali, per superare l'adozione di isolate misure di intervento di tipo squisitamente statale. In particolare, sono stati adottati importanti provvedimenti volti a indirizzare i singoli governi a implementare forme d'azione che tenessero in considerazione le esigenze della realtà europea. A questo proposito, sono state adottate le conclusioni del Consiglio Ecofin del 7 ottobre 2008 sui principi comuni dell'Unione europea per l'adozione di risposte immediate alle turbolenze dei mercati finanziari<sup>55</sup>, la Dichiarazione su un piano d'azione europeo concertato dei Paesi della zona euro del 12 ottobre 2008<sup>56</sup> e le Conclusioni della Presidenza del Consiglio di Bruxelles del 16 ottobre 2008<sup>57</sup>.

Il quadro che emerge dall'analisi dei sopracitati documenti consente di cogliere l'intenzione, sentita come necessaria da parte dell'Unione, di coordinare gli interventi nazionali per fronteggiare la crisi, alla luce delle esigenze di armonizzazione degli stessi in ottica comunitaria. Questo intendimento è chiaramente espresso nelle conclusioni del Consiglio Ecofin in cui viene dichiarato "conveniamo che l'intervento pubblico debba essere deciso a livello nazionale all'interno di un quadro coordinato". E questo quadro di coordinamento è stato dettagliato dagli altri due provvedimenti richiamati: in particolare, nella Dichiarazione del 12 ottobre 2008 si è ribadita la duplice esigenza di ripristinare condizioni di finanziamento dell'economia appropriate ed efficaci e di implementare negli Stati membri misure coordinate dirette ad affrontare le conseguenze della crisi nel rispetto di un approccio europeo comune, fondato cioè sull'osservanza di determinati principi<sup>58</sup>.

---

<sup>54</sup> A questo riguardo, si ricorderà come, per fare fronte alla sovraesposizione sul mercato statunitense, il 30 settembre 2008 il Governo irlandese abbia aperto una linea di garanzia statale biennale illimitata a favore delle principali banche nazionali, così provocando un ingente afflusso di capitali a danno di quasi tutti gli Stati europei, ma soprattutto della Gran Bretagna, costretta anch'essa ad adottare in tutta fretta – il 7 ottobre 2008 – un piano di salvataggio e di garanzia per arginare la massiccia fuga di denaro verso le banche irlandesi.

<sup>55</sup> Reperibile su [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).

<sup>56</sup> Si v. [www.consilium.europa.eu/pdf/it/08/st14/st14239.it08.pdf](http://www.consilium.europa.eu/pdf/it/08/st14/st14239.it08.pdf).

<sup>57</sup> Reperibile in [www.europa.eu/european-council/index\\_it.htm](http://www.europa.eu/european-council/index_it.htm).

<sup>58</sup> Si legge, in particolare, che "È quindi indispensabile che l'Unione europea e i governi della zona euro, le banche centrali e le autorità di vigilanza si accordino su un approccio coordinato che miri a: assicurare condizioni di liquidità appropriate per le istituzioni finanziarie; facilitare il finanziamento delle banche, attualmente limitato fornire alle istituzioni finanziarie capitali aggiuntivi affinché possano continuare a finanziare adeguatamente l'economia; consentire una ricapitalizzazione efficace alle banche in difficoltà; assicurare sufficiente

Questi ultimi sono stati definiti nelle conclusioni della Presidenza del Consiglio e concernono i canoni fondamentali su cui devono essere sviluppate le manovre anti-crisi. Limitandoci a segnalare quelli che si ritengono più importanti, si rileva come il Consiglio europeo abbia ribadito la sua determinazione ad agire in modo coordinato ed esaustivo al fine di ovviare alla situazione di crisi e di ripristinare condizioni di equilibrio e stabilità del sistema finanziario. Al fine di raggiungere tale obiettivo, sono individuate alcune linee direttrici nel cui rispetto dovranno svilupparsi i singoli interventi di settore. Schematicamente, il Consiglio:

*a)* ha confermato il piano d'azione concertato e definito nelle conclusioni del Consiglio Ecofin, nonché l'esigenza che gli Stati membri adottino misure locali nel rispetto dei principi di tale piano;

*b)* ha enunciato la necessità di istituire un meccanismo informale di allarme, di scambio e rapida diffusione di informazioni, di valutazione dei dati rilevanti, al fine di individuare in modo coordinato le azioni da intraprendere<sup>59</sup>;

*c)* ha sottolineato l'esigenza di rafforzare un sistema di vigilanza del settore finanziario europeo dei gruppi transnazionali;

*d)* nelle more dell'approvazione di tale nuovo sistema, ha invitato "le autorità di vigilanza nazionali a riunirsi almeno una volta al mese per procedere a scambi di informazioni".

In buona sostanza, conformemente alla propria funzione di organo a presidio del processo di integrazione europea, il Consiglio ha espresso la necessità di concertare a livello comunitario le misure e gli strumenti di intervento e di vigilanza approntati dagli Stati membri per affrontare la crisi finanziaria e prevenirne la recrudescenza.

Guardando all'Italia, le misure anticrisi adottate dal nostro Paese dopo le suddette linee-guida e raccomandazioni sono state compendiate nel d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni in l. 28 gennaio 2009, n. 2<sup>60</sup>, e nel d.l. 9 ottobre 2008, n. 155, convertito con modificazioni in l. 4 dicembre 2008, n. 190<sup>61</sup>. Gli obiettivi sottesi a tali provvedimenti vanno dalla volontà di garantire la stabilità del sistema finanziario e dalla necessità di mantenere una liquidità nel mercato, al tentativo di ripristinare la fiducia dei

---

flessibilità nell'applicazione delle regole contabili, considerata l'eccezionalità della situazione attuale dei mercati; rafforzare le procedure di cooperazione tra i paesi europei".

<sup>59</sup> Tale "meccanismo" viene definito alla stregua di "cellula di crisi finanziaria", e si prevede che associ "rappresentanti della presidenza in carica, del presidente della Commissione, del presidente della Bce (in collegamento con le altre banche centrali europee), del presidente dell'eurogruppo e dei governi degli Stati membri" e che si basi "sulle strutture amministrative esistenti". Esso "potrà essere attivato in qualsiasi momento da uno Stato membro confrontato ad una crisi e assicurerà che le istituzioni e tutti gli Stati membri siano informati immediatamente e in modo riservato".

<sup>60</sup> Recante "Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale"

<sup>61</sup> Recante "Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali".

consumatori<sup>62</sup>. Per quanto qui maggiormente rileva, le predette soluzioni non sembrano essere state elaborate nella logica delle illustrate indicazioni comunitarie volte a garantire un assetto di misure comune e organico per combattere la crisi finanziaria. A questo proposito è stato osservato come, nonostante i tentativi di coordinamento, le disposizioni dei decreti anticrisi italiani così come quelle adottate dagli altri Stati membri sono differenti e diversificate, perché caratterizzate da inconciliabili elementi di specialità<sup>63</sup>.

## 5. *Il rapporto de Larosière e gli elementi della nuova vigilanza europea*

La terza fase di interventi adottati in ambito europeo (statale e comunitario) per contrastare la crisi è caratterizzata dall'adozione di strumenti a livello di Ue diretti a realizzare il nuovo sistema di vigilanza finanziaria.

Si è già avuto modo di rammentare come il settore dei servizi finanziari sia storicamente caratterizzato dalla mancanza di organismi europei con funzioni di sorveglianza. Soltanto a seguito dell'introduzione della procedura Lamfalussy sono stati creati tre comitati – il Cebis, il Ceiops e il Cesr – (i c.d. “comitati di terzo livello”) con funzioni di promuovere la cooperazione tra le differenti autorità nazionali che espletano compiti di vigilanza sui singoli istituti finanziari (c.d. “vigilanza microprudenziale”). Si tratta però di comitati che ricoprono un ruolo consultivo e di coordinamento, che non rappresentano dunque la soluzione di continuità rispetto alla tradizionale carenza di uno (o più) organismo(i) europeo(i) incaricato(i) di vigilare sui rischi sistemici, quelli cioè che minacciano la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso (c.d. “vigilanza macroprudenziale”).

---

<sup>62</sup> In particolare, il d.l. 185/2008 prevede la possibilità per le banche di ricapitalizzarsi chiedendo al Ministero dell'economia la sottoscrizione di obbligazioni speciali. Quanto al d.l. 155/2008, oltre ad autorizzare il Ministero dell'economia possa sottoscrivere o garantire aumenti di capitale deliberati da banche italiane o società capogruppo di gruppi bancari italiani che presentino una situazione di inadeguatezza patrimoniale previamente accertata dalla Banca d'Italia (art. 1), il Governo ha previsto la nota garanzia statale, a condizioni di mercato, sulle passività delle banche italiane, sulle operazioni stipulate da banche italiane, attribuendo al Ministero dell'economia il potere di effettuare operazioni temporanee di scambio tra titoli dello Stato e strumenti finanziari detenuti dalle banche italiane (art. 1-bis), nonché di rilasciare, per fronteggiare gravi crisi di liquidità, la garanzia statale su finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia alle banche nazionali e alle succursali di banche estere in Italia.

<sup>63</sup> In questo senso G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, cit., 1092, secondo il quale il carattere squisitamente nazionale delle misure adottate dipende da due fattori: “Da un lato, la pressione degli individui, delle famiglie e delle imprese per interventi di salvataggio e di protezione si rivolge principalmente nei confronti degli organi rappresentativi ad essi legati dal vincolo elettorale. Dall'altro, gli stati rimangono i soli a possedere le risorse finanziarie necessarie agli interventi di salvataggio; inoltre, risultano gli unici a disporre dei poteri autoritativi necessari e di una riconosciuta legittimazione ad esercitarli”. Con riferimento all'adozione di misure difformi da quelle adottate dal nostro Paese, si consideri il caso spagnolo in cui è stata prevista l'istituzione di un fondo che acquisterà titoli dalle banche spagnole con la finalità di fornire loro liquidità.

Ma nell'ottobre del 2008 vengono gettate le basi per cambiare rotta. Il Presidente della Commissione europea, José Manuel Barroso, dà incarico a un gruppo di esperti, guidato da Jacques de Larosière (*ex* governatore della Banca di Francia ed *ex* direttore generale del Fmi), di studiare la *vexata quaestio* della vigilanza finanziaria in Europa. Lo specifico obiettivo affidato al “gruppo de Larosière” è di indicare gli strumenti per rafforzare la cooperazione europea nella sorveglianza dei rischi di stabilità finanziaria a livello di sistema (la già menzionata vigilanza macroprudenziale) e di proporre linee guida per organizzare la vigilanza microprudenziale in seno all'Unione.

Il gruppo concluse i suoi lavori il 25 febbraio 2009 con la pubblicazione del rapporto c.d. “de Larosière”<sup>64</sup> con cui sono state indicate le linee guida per elaborare un nuovo programma normativo, un sistema più efficiente di vigilanza coordinata e procedure più efficienti di gestione della crisi<sup>65</sup>.

Tale rapporto prende le mosse dalla considerazione che, benché non possa essere annoverato tra le cause principali della crisi, il sistema di vigilanza del settore finanziario dell'Unione europea è gravemente carente, sia dal punto di vista macroprudenziale che microprudenziale. Rinviando al testo del rapporto per una più dettagliata specificazione delle diverse carenze del sistema di vigilanza ivi enucleate<sup>66</sup>, ai fini del presente lavoro pare sufficiente evidenziare i punti principali dell'analisi offerta dal documento in oggetto.

È stata riscontrata la mancanza di un'idonea vigilanza a livello macroprudenziale<sup>67</sup>. L'attuale sistema di vigilanza, infatti, si caratterizza per

---

<sup>64</sup> Che si trova pubblicato in [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_it.pdf).

<sup>65</sup> Si v. sul punto le premesse del rapporto (pag. 4 ss.), in cui si sottolinea che “La presente relazione delinea un quadro che potrà far avanzare l'Unione europea: verso un nuovo programma normativo: per ridurre i rischi e migliorarne la gestione; per potenziare gli ammortizzatori sistemici degli shock; per attenuare gli amplificatori prociclici; per accrescere la trasparenza e per dare i giusti incentivi ai mercati finanziari; verso una vigilanza più forte e coordinata: macroprudenziale e microprudenziale; basata sulle strutture esistenti; ambiziosa, passo dopo passo ma con un obiettivo semplice; una vigilanza più forte e coordinata per tutti i soggetti finanziari nell'Unione europea, con *standard* equivalenti per tutti, in modo da preservare condizioni di concorrenza in tutto il mercato interno; verso procedure efficienti di gestione delle crisi: per rafforzare la fiducia tra le autorità di vigilanza, e creare vera fiducia; con metodi e criteri concordati, in modo che tutti gli Stati membri possano essere certi del fatto che i loro investitori, depositanti e cittadini sono adeguatamente tutelati nell'Unione europea”.

<sup>66</sup> Esse sono così declinate: “mancanza di un'adeguata vigilanza macroprudenziale... meccanismi inefficaci di allarme preventivo; problemi di competenze... le prassi di vigilanza non sono messe in discussione a livello transfrontaliero... mancanza di franchezza e di cooperazione tra autorità di vigilanza; mancanza di uniformità dei poteri di vigilanza fra i vari Stati membri... mancanza di risorse dei comitati di livello 3... le autorità di vigilanza non hanno strumenti per adottare decisioni comuni” (pag. 42 ss.).

<sup>67</sup> Nel rapporto si specifica che la vigilanza macroprudenziale è “finalizzata a limitare le difficoltà del sistema finanziario nel suo complesso per tutelare l'economia in generale contro perdite significative in termini di prodotto reale. Se da un lato i rischi per il sistema finanziario possono, in teoria, essere determinati dal fallimento di un unico istituto finanziario, se questo è sufficientemente grande rispetto al paese interessato e/o se possiede varie succursali/controllate in altri paesi, d'altro canto il rischio sistemico mondiale, molto più rilevante, deriva da

riconoscere peso eccessivo alla vigilanza nei confronti delle singole imprese, a discapito di una parametrata sull'intero settore economico. Un sistema reso ancora più inadeguato dall'assenza di efficaci meccanismi di allarme preventivo: infatti, non esistono strumenti che consentano di garantire un intervento concreto volto a bloccare sul nascere situazioni di crisi. Inoltre, è emersa anche la carenza di una sostanziale cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali, che non si sono scambiate informazioni mostrando un apparato relazionale inefficiente, aggravatosi proprio nella fase in cui la crisi ha cominciato a concludersi.

Un altro fattore di debolezza del sistema europeo di sorveglianza è indicato nella disomogeneità di poteri di cui sono dotate le differenti autorità di vigilanza nazionali. Sul piano comunitario, poi, nel rapporto si evidenzia l'inadeguatezza dei comitati di livello tre previsti dalla procedura Lamfalussy, che fors'anche per la scarsità di risorse attribuite non hanno svolto in modo idoneo i compiti di natura microprudenziale e di carattere consultivo ad essi affidati.

I risultati del rapporto de Larosière sono stati recepiti dalla Commissione europea nella comunicazione COM(2009)114 del 4 marzo 2009 per il Consiglio Europeo di primavera intitolata "Guidare la ripresa in Europa". Dopo l'adozione di altri atti interlocutori, il 23 settembre 2009 la Commissione ha presentato cinque proposte legislative con il dichiarato obiettivo di rafforzare il sistema di vigilanza finanziaria, attualmente all'esame del Parlamento europeo per l'approvazione. In particolare, sono state presentate:

a) una proposta per l'adozione di un regolamento che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (Esrp: *European Systemic Risk Board*), responsabile della vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario all'interno della Comunità<sup>68</sup>;

b) una proposta di decisione che attribuisce alla Bce poteri specifici in relazione al funzionamento dell'Esrp<sup>69</sup>;

c) tre proposte di regolamento volte all'istituzione di nuove autorità europee di vigilanza, competenti per il settore bancario (Eba), assicurativo

---

un'esposizione comune di molti istituti finanziari agli stessi fattori di rischio. L'analisi macroprudenziale deve pertanto prestare particolare attenzione agli shock comuni o correlati e agli shock che interessano parti del sistema finanziario che scatenano effetti contagiosi di trascinamento o di feedback" (pag. 41).

<sup>68</sup> Si tratta della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio COM(2009)499, reperibile su [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it), sezione progetti e documenti dell'Unione europea. Inizialmente la Commissione pubblicò la comunicazione COM(2009)252 del 27 maggio 2009, in cui, recependo le indicazioni del rapporto de Larosière (in specie punti 177 ss., pag. 48 ss.), propose l'istituzione del Consiglio europeo per il rischio sistemico (Esrc: *European Systemic Risk Council*), la cui struttura organizzativa è stata trasformata nella proposta di regolamento del 23 settembre 2009 da consiliare in comitale, divenendo l'attuale Esrc.

<sup>69</sup> La proposta COM(2009)500 è reperibile su [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it), sezione progetti e documenti dell'Unione europea.

(Eiopa) e dei valori mobiliari (Esma)<sup>70</sup>: tali autorità concorrono alla creazione di un nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria (Esf), preposto alla vigilanza microprudenziale.

Dall'esame congiunto delle proposte sopra richiamate – che, salvo imprevisti nell'*iter* di approvazione parlamentare, dovrebbero entrare in vigore nel 2011 – e dal quadro di indirizzo rappresentato dal rapporto de Larosière<sup>71</sup>, emergono i caratteri essenziali del nuovo sistema europeo di vigilanza del settore finanziario. Il modello si caratterizza per poggiare su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale e la vigilanza microprudenziale. Il tutto nel pieno rispetto, come sembra di potere affermare, del principio di sussidiarietà *ex art. 5, Tce*<sup>72</sup>. Infatti, come il rapporto medesimo (non a caso) evidenzia nell'attenta e articolata disamina del capitolo I sulle cause della crisi finanziaria, gli obiettivi riguardanti il migliore funzionamento del mercato interno grazie a un livello elevato, efficace e coerente di regolamentazione e di vigilanza prudenziali, la tutela dei depositanti e degli investitori, il mantenimento dell'efficienza e della stabilità dei mercati dei servizi finanziari, il rafforzamento del coordinamento internazionale in materia di vigilanza non possono essere realizzati in maniera sufficiente dagli Stati membri e richiedono adeguati interventi a livello comunitario.

## 6. *La vigilanza macroprudenziale e il ruolo dell'Esr*

Uno degli aspetti su cui il gruppo de Larosière ha più insistito nel rapporto in analisi è senza dubbio l'inefficacia e l'insufficienza del vigente sistema di sorveglianza macroprudenziale in Europa. Oltre che le debolezze del quadro di controllo dell'Ue, frammentato tra i vari ordinamenti nazionali, la crisi finanziaria ha messo in luce la carenza di un sistema di vigilanza macroprudenziale, necessario per prevenire o attenuare i rischi sistemici, evitare turbolenze finanziarie diffuse e sovrintendere a un corretto funzionamento del mercato interno.

Pur nella convinzione che “sarebbe semplicistico credere... che questi problemi possano essere risolti semplicemente adottando altre norme”, ma anche

---

<sup>70</sup> Le proposte sono rispettivamente COM(2009)501, COM(2009)502 e COM(2009)503, tutte reperibili su [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it), sezione progetti e documenti dell'Unione europea.

<sup>71</sup> Osserva V. LEMMA, *Crisi finanziaria e stabilità dei fondi immobiliari*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., 1129, che le proposte comunitarie di riforma “non si presentano come una mera risposta temporanea volta a contrastare gli squilibri dei mercati, ma si propongono quale presupposto per l'adozione di *best policies, new proceedings* e *technical standard* che assicurino la regolare funzionalità della finanza, sì da superare gli evidenti limiti del *Lamfalussy frame work*”.

<sup>72</sup> Secondo cui “nei settori che non sono di esclusiva competenza, la Comunità interviene secondo il principio di sussidiarietà, soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell'azione in questione, possono essere realizzati meglio a livello comunitario”.

nella consapevolezza che “una buona regolamentazione è una condizione necessaria per la preservazione della stabilità”<sup>73</sup>, nel rapporto si indica la necessità di realizzare e implementare un sistema di rilevazione macroprudenziale e macroeconomica applicato alla finanza europea, trattandosi di “misura” che “tenderebbe a mettere dei limiti all’espansione eccessivamente rapida del credito e a ridurre i pericoli di sovrareazioni del mercato nei periodi di recessione”<sup>74</sup>.

È in quest’ottica che la commissione de Larosière ha proposto la creazione dell’Esrc, “un nuovo gruppo... denominato Consiglio europeo per i rischi sistemici (*European Systemic Risk Council*, Esrc)”. Esso “dovrebbe operare sotto l’egida e con il supporto logistico della Bce” per “analizzare tutte le informazioni utili ai fini della stabilità finanziaria, attinenti alle condizioni macroeconomiche e agli sviluppi macroprudenziali in tutti i settori finanziari”, con compiti di “formulare pareri e presentare raccomandazioni sulla politica macroprudenziale, segnalare la comparsa di rischi, comparare osservazioni sugli sviluppi macroeconomici e prudenziali e dare indicazioni su questi temi”<sup>75</sup>.

Come già puntualizzato, dapprima la Commissione ha fatto propria l’indicazione del rapporto, prevedendo l’istituzione del suddetto Consiglio nella comunicazione COM(2009)252 del 27 maggio 2009. Successivamente, l’Esrc è stato trasformato, divenendo nella nuova proposta di regolamento COM(2009)499 del 23 settembre 2009 il Comitato europeo per il rischio sistemico, Esrb. In tale ultimo atto si stabilisce che tale Comitato sia responsabile, appunto, della vigilanza a livello macroeconomico, attribuendogli i seguenti principali compiti:

- a) valutare la stabilità del sistema finanziario dell’Unione europea, individuando i rischi per la stabilità medesima;
- b) rafforzare i meccanismi di allerta (precoce) in caso di rischio importante e formulare raccomandazioni in merito alle misure da adottare;
- c) monitorare l’attuazione delle misure anti-rischio e decidere sul livello di segretezza delle stesse;
- d) infine, collaborare con il sistema europeo dei supervisori finanziari e con le istituzioni finanziarie internazionali.

Per svolgere le succitate funzioni, l’Esrb potrà avere accesso a tutte le informazioni ritenute necessarie, con obbligo delle autorità europee di vigilanza, delle banche centrali nazionali, delle altre autorità degli Stati membri di fornirle al fine di rendere possibile lo svolgimento delle funzioni dell’organismo.

Privo di personalità giuridica, esso non avrà invece poteri giuridicamente vincolanti, tali da imporre misure obbligatorie agli Stati membri o alle autorità

---

<sup>73</sup> Si v. pag. 14 del rapporto.

<sup>74</sup> Così a pag. 19.

<sup>75</sup> Per le citazioni si v., rispettivamente, pag. 50 (raccomandazione 16) e pag. 48 (punto 177) del rapporto.

nazionali<sup>76</sup>. A tal fine, l'Esrb fornirà valutazioni di alta qualità con riferimento alla situazione macroprudenziale e potrà effettuare segnalazioni di rischio ("che dovranno sollecitare reazioni rapide per evitare l'insorgere di problemi più gravi e, infine, di una nuova crisi") nonché, "laddove necessario", formulare raccomandazioni in ordine all'adozione di "specifici provvedimenti per far fronte a qualsiasi rischio individuato"<sup>77</sup>. Queste raccomandazioni "non saranno giuridicamente vincolanti, sebbene i destinatari non potranno rimanere passivi di fronte ad un rischio individuato e saranno chiamati a reagire in un modo o nell'altro", motivando puntualmente le ragioni sottese alle scelte di volta in volta operate<sup>78</sup>. La Commissione confida cioè nel fatto che, per quanto non vincolanti, le "raccomandazioni dell'Esrb non possono... essere semplicemente ignorate"<sup>79</sup>.

Rinviando ad altra parte del lavoro l'indagine sui poteri e atti che il Comitato può svolgere e adottare (si v. paragrafo 8), quanto all'organizzazione dello stesso si nota che, proprio per il fatto di essere dotato di meri poteri di persuasione "morale", tale organismo dovrà essere necessariamente costituito da membri di alta professionalità e in grado di avere influenza persuasiva all'interno degli ambiti nazionali. Ne deriva una sorta di inversione tra organismo e membri, a tal punto che l'autorevolezza del primo sembra dipendere esclusivamente dal prestigio dei secondi<sup>80</sup>.

La necessità che le analisi condotte dall'Esrb si distinguano per l'elevata qualità e, dunque, siano tenute in stretta considerazione ha indotto la Commissione a prevedere una composizione di alto profilo, tanto (e soprattutto) degli organi decisionali, il Consiglio generale e il Comitato direttivo, quanto del Segretariato.

Il Consiglio generale rappresenta l'organo decisionale cui compete di adottare le raccomandazioni e le segnalazioni. Con riguardo alla composizione di tale organo, il punto 6.5.1. della proposta in parola prevede la presenza di membri con diritto di voto e membri senza diritto di voto. Con riferimento ai primi, essi sono i governatori delle banche centrali nazionali; il presidente e vicepresidente della Bce; un membro della Commissione europea; i presidenti delle tre autorità europee di vigilanza. Sono invece senza diritto di voto i rappresentanti statali (uno per ciascun Paese membro, scelto tra i membri delle

---

<sup>76</sup> Chiaramente, infatti, il punto 6.2. (pag. 5) della proposta di regolamento COM(2009)499 afferma che tale organismo "è stato concepito come organo i cui poteri riposano sulla sua reputazione e caratterizzato da una composizione di alto livello che dovrebbe influenzare i responsabili politici e le autorità di vigilanza grazie alla sua autorità morale".

<sup>77</sup> Così punto 6.2.1. (pag. 5) della proposta.

<sup>78</sup> Punto 6.2.1. (pag. 5 s.).

<sup>79</sup> Punto 6.2.1. (pag. 6).

<sup>80</sup> Tale esigenza è chiaramente affermata al punto 6.1. (pag. 5) della proposta, ove si legge che "la composizione di detto consiglio costituisce un fattore cruciale per l'efficacia dell'Esrb".

competenti autorità nazionali di vigilanza)<sup>81</sup> e il presidente del Comitato economico e finanziario.

Posto che, come s'è detto, l'Esrb è (*rectius*, sarà) organismo cui vengono affidati compiti di vigilanza macroprudenziale e che, per svolgere tale ruolo, non deve e non può rappresentare la sintesi degli interessi dei singoli Stati membri, assume importanza centrale assicurare l'imparzialità dei componenti il Comitato. Essi non devono, infatti, agire nel perseguimento di interessi (direttamente o indirettamente) riconducibili allo Stato membro di provenienza, bensì svolgere le proprie funzioni con un elevato livello di imparzialità.

Tale ultima specificazione, contenuta nella proposta in commento<sup>82</sup>, è opportuna ed essenziale. Solo in questo modo, infatti, si può dare vita a un organismo che si ponga come vera e propria autorità i cui interessi da tutelare trascendono le singole realtà nazionali per coincidere unicamente con l'intera Unione europea. L'imparzialità è dunque "requisito essenziale, dal momento che non sempre gli interessi di un singolo Stato membro coincidono con lo scopo principale dell'Esrb, ovvero mantenere la stabilità finanziaria nell'intera Unione"<sup>83</sup>.

Proseguendo con l'illustrazione della struttura organizzativa del'Esrb, esso è altresì composto dal Comitato direttivo che ha funzioni meramente operative e di assistenza al Consiglio generale. Spetterà, infatti, al Comitato direttivo la preparazione delle riunioni del Consiglio, l'esame dei fascicoli che dovranno essere posti in discussione e la sorveglianza sull'andamento dei lavori.

Infine, al Segretariato vengono riconosciuti compiti di assistenza amministrativa e logistica di supporto per le attività del Consiglio generale.

## 7. *La vigilanza microprudenziale e il ruolo dell'Esfs*

Fatta propria la convinzione del gruppo de Larosière che vigilanza microprudenziale e macroprudenziale "sono interconnesse, sia nella sostanza sia in termini operativi, oltre che necessarie"<sup>84</sup>, nonché la proposta ivi contenuta di sostituire i comitati di livello 3 con un nuovo sistema di sorveglianza microprudenziale/microeconomica incaricato di vigilare sulle imprese finanziarie al fine di tutelare gli utenti dei servizi finanziari, la Commissione ha affiancato all'Esrb, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (Esfs). Esso sarà articolato in

---

<sup>81</sup> Avuto riguardo alla frammentazione nazionale nel settore della vigilanza, la proposta specifica che il rappresentante nazionale scelto tra i membri delle autorità di vigilanza può variare a seconda delle questioni dibattute (pag. 7, punto 6.5.1.).

<sup>82</sup> Pag. 8, punto 6.5.1.

<sup>83</sup> *Ibidem*.

<sup>84</sup> Così nel citato rapporto a pag. 41. Ivi si legge anche che "La vigilanza macroprudenziale non ha senso se non riesce a incidere in qualche modo sulla vigilanza al microlivello, mentre la vigilanza microprudenziale non può salvaguardare efficacemente la stabilità finanziaria se non tiene in debito conto gli sviluppi al macrolivello".

una unica rete a livello europeo, fondata sulla stretta collaborazione tra le autorità di vigilanza europee e nazionali e costituita da:

- a) un Comitato direttivo (o “di pilotaggio” che dir si voglia);
- b) tre nuove autorità europee di vigilanza (Esa: *European Supervisory Authorities*);
- c) le autorità nazionali di vigilanza.

Al Comitato direttivo viene attribuito il compito di favorire la convergenza delle posizioni, la cooperazione intersettoriale e la coerenza dei metodi di vigilanza. Dato il suo ruolo volto alla convergenza delle diverse posizioni a livello europeo e nazionale, il Comitato è composto dai rappresentanti delle autorità europee di vigilanza e della Commissione europea.

Anche in questa nuova prospettiva in cui si è inteso costituire un sistema di vigilanza unico a livello comunitario, non si è potuto fare a meno di avere diverse autorità competenti per i singoli settori finanziari. Traendo dunque esempio dalla maggioranza delle realtà nazionali, come prima anticipato nel punto b), è stata prevista l’istituzione di tre diverse autorità: l’Eba, competente per il settore bancario, l’Eiopa, competente per il settore assicurativo, l’Esma, competente per il settore dei valori mobiliari.

Dotati di personalità giuridica, questi tre organismi sono destinati a sostituirsi ai comitati di terzo livello previsti dalla procedura Lamfalussy e si affiancheranno alle autorità nazionali, sempre titolari di poteri e funzioni sulla vigilanza interna. La Commissione delle Comunità europee intende assegnare a queste nuove *authorities* alcuni compiti nodali volti a garantire l’armonia e la coesione a livello europeo, sia da un punto di vista regolamentare che di vigilanza. Sulla base di indicazioni europee, a queste autorità è attribuito il compito di definire un codice unico di regole armonizzate, applicabili a tutte le istituzioni finanziarie, fondato sul rispetto di *standard* tecnici vincolanti e su orientamenti interpretativi diretti alle autorità nazionali.

Su questo aspetto si consideri, tuttavia, che a tali autorità non vengono attribuiti autonomi poteri normativi: ne deriva che, al fine di rendere tali atti giuridicamente vincolanti a livello europeo, sarà necessario che il contenuto degli stessi venga recepito in appositi regolamenti e decisioni della Commissione europea o del Consiglio.

Ancora, le Esa avranno il compito di assicurare che le autorità nazionali applichino la normativa europea in materia finanziaria in modo coerente e idoneo. Nell’ipotesi di violazioni, è previsto un meccanismo di intervento che consta di diverse fasi. Nella prima, anche su richiesta di altre autorità nazionali o della Commissione, le Esa rivolgeranno all’autorità nazionale inadempiente una raccomandazione, assegnando altresì un termine di trenta giorni perché la stessa si adegui. Nel caso di persistente inadempimento, la Commissione potrà richiedere all’autorità inadempiente di conformarsi, comunicando entro dieci giorni lavorativi le misure adottate. Se neanche a seguito di tale fase l’autorità di vigilanza nazionale si adeguasse, allora le Esa (ciascuna per il settore di competenza) hanno la facoltà di adottare misure direttamente applicabili agli

istituti finanziari nazionali. Pur nel silenzio della disciplina, si può ritenere che in tale ipotesi resta ferma, sussistendone i presupposti, la possibilità di dare corso alla procedura di infrazione comunitaria<sup>85</sup>.

Un altro compito di cui sono investiti i tre organismi europei di vigilanza microprudenziale consiste nell'attività di mediazione tra le autorità nazionali preposte alla vigilanza e, in caso in cui non si dovesse raggiungere l'accordo, nell'assunzione delle decisioni necessarie al fine di comporre la crisi<sup>86</sup>.

Tra gli altri compiti che vengono previsti devono, ancora, essere ricordati: la possibilità di rilasciare le autorizzazioni a determinati organismi di dimensioni paneuropee; il coordinamento delle risposte in caso di crisi, facilitando la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti; la creazione di una banca dati centralizzata a livello europeo che raccolga tutte le informazioni microprudenziali utili provenienti dalle autorità nazionali di vigilanza.

Si rileva, infine, come le proposte relative all'istituzione delle nuove autorità di vigilanza europee prevedono una clausola di salvaguardia. In base a tale clausola, in particolare, nel caso in cui uno Stato membro ritenga che una decisione adottata in caso di emergenza o al fine di comporre una controversia sia suscettibile di avere ripercussioni sulla sua responsabilità fiscale può comunicare alla Commissione europea e all'autorità di vigilanza europea che l'ente di vigilanza nazionale non intende dare seguito alla decisione, adducendo le debite motivazioni. Entro un mese, l'autorità di vigilanza comunitaria dovrà informare lo Stato membro se intende mantenere la decisione oppure modificarla o revocarla. Se la decisione è mantenuta, lo Stato membro può adire il Consiglio che, entro due mesi, con votazione a maggioranza qualificata, deciderà se mantenere o revocare la decisione.

## 8. *Le criticità della nuova vigilanza europea del settore finanziario*

Prendendo spunto dagli insegnamenti impartiti dalla crisi, il nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria cerca di colmare le lacune normative e regolamentari, istituendo a livello comunitario più rigidi *standard* di vigilanza

---

<sup>85</sup> Regolata dagli artt. 226 e 227, Tce, tale procedura può essere promossa dalla Commissione europea o da uno Stato membro. Si consideri che la Corte di Giustizia, n. 388/01 in [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu) ha chiarito che “sebbene ogni Stato membro sia libero di ripartire come crede opportuno le competenze normative sul piano interno, tuttavia a norma dell'art. 226 Tce esso resta il solo responsabile, nei confronti della Comunità, del rispetto di tali obblighi”.

<sup>86</sup> Per lo svolgimento adeguato dell'attività di mediazione è previsto il rispetto di una procedura a tre fasi: in una prima fase l'autorità di vigilanza europea cercherà di comporre la controversia promuovendo un accordo; nel caso in cui non si riuscisse ad addivenire ad alcun accordo, l'autorità europea assumerà una decisione atta a comporre la vertenza; infine, se l'autorità nazionale non si conforma alla decisione l'autorità di vigilanza europea potrà adottare direttamente decisioni nei confronti degli istituti finanziari, precisando i loro obblighi in relazione al rispetto della normativa comunitaria applicabile.

nel settore *de quo*. Progetto tanto ambizioso quanto necessario per evitare nuove drammatiche congiunture su scala europea, esso non va però esente da critiche, manifestando imperfezioni e punti critici.

Non può non rilevarsi come appaia inefficiente, se non addirittura anacronistica, la previsione di una struttura di vigilanza estremamente complessa, costituita da una pletera di organi cui vengono affidati compiti diversi e che si troveranno a operare “a incastro”, ma senza un vero e proprio ente che ne curi il coordinamento<sup>87</sup>. Il rischio è di rivivere le esperienze già note nel vecchio Continente (e, come visto, anche negli Usa), in cui sono presenti numerose autorità di vigilanza che operano con scarsa integrazione e interazione.

A tale riguardo, è stato evidenziato che la previsione di una serie di nuovi organi cui attribuire competenze settoriali è frutto di una scelta erronea, che potrebbe compromettere il funzionamento dell'intero sistema<sup>88</sup>. Si è osservato come per realizzare il rafforzamento degli obiettivi di vigilanza non fosse giocoforza necessario modificare la previgente struttura organizzativa comunitaria: anziché aumentare il numero di autorità competenti prevedendone delle nuove, in applicazione dell'art 105, Tce, si sarebbero potuti trasferire alla Bce compiti di vigilanza creditizia sui gruppi internazionali<sup>89</sup>. In questo modo si sarebbe evitato il proliferare di organismi nuovi a favore del rafforzamento di una “rodata” istituzione dell'Unione, che può contare su adeguate competenze, professionalità ed esperienza.

Tuttavia, pur condivisibile nella misura in cui è finalizzata a massimizzare gli strumenti normativi e istituzionali già esistenti, tale posizione non può essere pienamente condivisa. Infatti, come già rilevato, l'art. 105, Tce, e l'art. 25, Protocollo sullo Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, non prevedono che alla Bce possano essere attribuiti compiti di

---

<sup>87</sup> R. HAMAUI, *Come cambieranno le regole della finanza*, in *www.lavoce.info*, 22 maggio 2009.

<sup>88</sup> Sul punto, si v. B. ROMANO, *Il rapporto de Larosière ci ha deluso*, in *Il Sole-24 Ore*, 13 marzo 2009, 3, intervista in cui viene riportata l'opinione di L. Bini Smaghi sul citato rapporto. Secondo il membro del board della Banca centrale europea “le proposte contenute nel rapporto Larosière in sostanza non cambiano nulla”, perché l'EsrB “sarà presieduto dalla Bce e collegato alla sua struttura, ma di fatto non ha veri poteri. Può solo produrre rapporti sulla situazione dei rischi, e riferire ad altri gruppi e comitati. Quello che ci vuole per evitare una nuova crisi è ben altro. L'organismo proposto da Larosière deve poter emanare regolamenti in materia macroprudenziale, relativi ad esempio alla gestione della liquidità o a misure anticicliche, che siano direttamente applicabili dalle autorità nazionali sulle banche di tutti i Paesi europei... Per fare una vigilanza macroprudenziale efficace è necessario disporre delle informazioni disaggregate sulla situazione del sistema bancario. È chiaro che le autorità di vigilanza nazionali non vogliono dare queste informazioni all'esterno se non hanno garanzia che verranno trattate in modo confidenziale. Il rapporto Larosière non affronta questo problema fondamentale”.

<sup>89</sup> Ai sensi dell'art. 105, comma 6, Tce, “Il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione della Bce, nonché previo parere conforme del Parlamento europeo, può affidare alla Bce compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione”.

vigilanza nel settore assicurativo. Questo renderebbe comunque necessaria l'istituzione di un'autorità di vigilanza speciale, con conseguente frammentazione del sistema, non solo per la compresenza di più organismi di sorveglianza, ma anche degli strumenti operativi, giocoforza differenziati per rispondere alle peculiari esigenze richieste dalla specificità dei settori vigilati. A tacere, poi, delle incongruenze e delle difficoltà di coordinamento tra i diversi enti coinvolti.

Ciò detto, sembra per altro verso da condividere l'orientamento che vorrebbe ampliare le funzioni della Bce, riconoscendole un ruolo "rafforzato" e di organo "fulcro" nel contesto del nuovo sistema di vigilanza. Proprio al fine di massimizzare il ruolo della Banca centrale, si sarebbe probabilmente dovuto prevedere un maggiore ancoraggio ad essa dell'Esrb, che grazie alla Bce stessa potrebbe in tal modo beneficiare di quelle conoscenze tecniche e operative altamente specializzate indispensabili per svolgere i compiti inerenti alle analisi di stabilità finanziaria<sup>90</sup>.

Sempre in termini di valutazione della riforma in discussione, le strette interrelazioni tra la vigilanza macro e micro prudenziale parrebbero imporre un efficiente coordinamento tra Esrb e Esfs (*recte*, organismi ed entità componenti l'Esfs). Invero, le proposte di regolamento prevedono già strumenti di cooperazione e di scambio di informazioni tra le due autorità: in particolare, l'Esfs dovrà fornire all'Esrb informazioni microprudenziali armonizzate e aggiornate<sup>91</sup>. La questione è molto delicata, tanto che pare necessario immaginare il consolidarsi di forme di coordinamento già nella fase dell'analisi, al fine di assicurare una condivisione degli orientamenti e il rapido scambio di informazioni. Inoltre, pare necessario un protocollo di cooperazione per assicurare il rispetto delle norme sulla riservatezza delle informazioni di vigilanza.

---

<sup>90</sup> In questo senso, F. SACCOMANNI, *Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia, Camera dei deputati del 15 settembre 2009*, 6, il quale propone che venga nominato come presidente dell'Esrb il presidente della Bce e che, pertanto, la base giuridica per l'istituzione dell'Esrb non dovrebbe essere costituita solo dall'art. 95, Tce, ma anche dall'art. 105, comma 6, del Trattato.

<sup>91</sup> La raccolta e lo scambio di informazioni tra le autorità sono contenute all'art. 15 della proposta di regolamento, a tenore del quale "L'Esrb fornisce alle autorità europee di vigilanza le informazioni sui rischi sistemici necessarie per lo svolgimento dei loro compiti. Le autorità europee di vigilanza, le banche centrali europee e gli Stati membri collaborano strettamente con l'Esrb e, in conformità con la legislazione comunitaria, forniscono tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dei suoi compiti. L'Esrb può chiedere informazioni alle autorità europee di vigilanza in forma sommaria o aggregata, cosicché non si possono individuare i singoli istituti finanziari. Nel caso in cui le autorità europee di vigilanza non disponessero delle informazioni richieste o non dovessero metterle a disposizione a tempo debito, l'Esrb può richiederle alle autorità nazionali di vigilanza, alle banche centrali nazionali o ad altre autorità degli Stati membri. L'Esrb può inviare alle autorità europee di vigilanza una richiesta motivata affinché forniscano informazioni che non siano in forma sommaria o aggregata. Prima di richiedere informazioni ai sensi dei paragrafi 3 e 4, l'Esrb procede a debite consultazioni con la competente autorità europea di vigilanza affinché sia garantita la ragionevolezza della richiesta".

Contrariamente all'Esrb, poi, e nonostante la sua centralità nel nuovo sistema di vigilanza finanziaria, non sembra che il sistema dell'Esfs sia munito dei necessari e adeguati presidi volti a garantirne l'indipendenza. Ciò in quanto "la base legale per le nuove autorità sarà unicamente l'art. 95 del Trattato, che nella prassi finora seguita assegna alla Commissione una forte influenza sul funzionamento delle agenzie europee"<sup>92</sup>. Posto che, allora, in assenza di modifiche del Trattato non sarebbe possibile riconoscere per legge precisi compiti e responsabilità alle autorità di vigilanza europee, ne consegue che gli *standard* e le linee guida la cui elaborazione viene assegnata nel nuovo sistema a queste autorità devono essere adottati dalla Commissione europea. Il che appalesa l'importanza di esplicitare nel regolamento in discussione presso il Parlamento europeo che i provvedimenti adottati dalle autorità di vigilanza non possono essere approvati parzialmente né modificati dalla Commissione stessa, fuggendo così il rischio che quest'ultima finisca con l'assumere un ruolo nell'attività di vigilanza che, nella specie, non le pertiene.

Per quanto concerne l'Esrb, desta perplessità il fatto che le segnalazioni e le raccomandazioni siano *expressis verbis* dichiarate "non giuridicamente vincolanti" e perciò private di efficacia cogente nei confronti dei soggetti cui sono rivolti. L'Esrb non potrebbe imporre ai soggetti in grado di creare il rischio sistemico di agire uniformandosi alle proprie raccomandazioni. Pertanto, il "potere e la responsabilità di prendere le misure di politica economica rimarrebbero fondamentalmente a livello nazionale... L'Ecofin, il Sistema delle banche centrali, la Commissione europea sarebbero il perno per il passaggio dall'analisi macroprudenziale all'azione correttiva"<sup>93</sup>.

Nonostante siffatta natura, pare possibile rilevare come l'Esrb possa comunque rivestire un rilevante ruolo al fine di dirigere e veicolare anche i poteri normativi dei singoli Stati membri. E questo per tre principali ragioni.

In primo luogo, in quanto, come già si è avuto modo di rilevare, la composizione dell'organismo in questione consente di esercitare una notevole influenza all'interno dei singoli Stati membri.

In secondo luogo, perché l'efficacia non vincolante di tali atti non implica una loro totale irrilevanza normativa. Sul punto, infatti, le interpretazioni che la dottrina e la giurisprudenza comunitaria hanno sviluppato in ordine alla natura delle raccomandazioni e dei pareri, forniscono utili spunti di riflessione anche relativamente agli atti dell'Esrb. Parte della dottrina<sup>94</sup>, infatti, ha rilevato come l'efficacia non vincolante delle raccomandazioni e dei pareri *ex art. 249, Tce*, non implichi che essi siano totalmente privi di effetti giuridici. Questi atti producono il c.d. "effetto di liceità", nel senso che è da considerarsi lecito un atto, di per sé

---

<sup>92</sup> Di questo avviso è F. SACCOMANNI, *Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia, Camera dei deputati del 15 settembre 2009*, cit., 9.

<sup>93</sup> R. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosière*, cit., 172.

<sup>94</sup> P. MENGOZZI, *Istituzioni di diritto comunitario e dell'unione europea*, Padova, 2006, 170.

illecito, che sia adottato con la precipua finalità di rispettare una raccomandazione o in osservanza di un parere.

In terzo luogo, per dare efficacia giuridica alle segnalazioni e alle raccomandazioni dell'Esrb, esse potrebbero essere analogicamente accostate alle raccomandazioni e ai pareri di cui all'art. 249, Tce, valorizzando in specie il fatto che partecipano la natura non vincolante e le finalità di indirizzo propria di tali ultimi atti giuridici delle istituzioni comunitarie. Così opinando, quindi, alle raccomandazioni dell'Esrb potrebbe estendersi quella giurisprudenza della Corte di giustizia che ha posto in evidenza come le raccomandazioni *ex art. 249, Tce*, non possano essere considerate giuridicamente irrilevanti, essendo compito del giudice nazionale tenerne conto per procedere all'interpretazione degli altri atti vincolanti e delle norme comunitarie<sup>95</sup>.

Ciò detto, non può non notarsi come il prospettarsi di tali fatiche (e fors'anche forzature) interpretative manifesti le debolezze di una riforma che, allo stato, non pare all'altezza delle finalità che le si vorrebbero attribuire.

Massimo Occhiena

---

<sup>95</sup> Corte di giustizia, 13 dicembre 1989, n. 322/88, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu); in dottrina, per tutti, G. TESAURO, *Diritto comunitario*, Padova, 2008, 151.