



DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Laurea Triennale in Diritto Pubblico dell'Economia

**La regolazione finanziaria in Europa:
utilizzo della *soft law* e i rapporti tra
EBA e BCE**

Relatore

Ch.ma Prof.ssa

Mirella PELLEGRINI

Candidato

Francesco ROMAGNANO

Matr. 247841

ANNO ACCADEMICO 2021-2022

La regolazione finanziaria in Europa: utilizzo della *soft law* e i rapporti tra EBA e BCE

indice

Introduzione.....	5
1. Fonti dell'ordinamento finanziario.....	7
1.1. <i>Le caratteristiche dell'ordinamento in base alla sua specificità.....</i>	<i>7</i>
1.2. <i>Evoluzione dell'armonizzazione della disciplina europea: la procedura Lamfalussy.....</i>	<i>8</i>
1.3. <i>Soft Law.....</i>	<i>14</i>
1.3.1. <i>Soft Law: caratteristiche generali.....</i>	<i>14</i>
1.3.2. <i>Effetti giuridici della soft law nell'ordinamento UE.....</i>	<i>17</i>
1.3.3. <i>Il concetto di "intensità normativa"</i>	<i>20</i>
2. Il sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF).....	23
2.1 <i>La nascita e le funzioni del SEVIF.....</i>	<i>23</i>
- <i>Struttura e composizione del SEVIF.....</i>	<i>29</i>
- <i>Compiti e finalità del SEVIF.....</i>	<i>33</i>
2.2. <i>La soft law nelle ESA.....</i>	<i>35</i>
<i>Premessa.....</i>	<i>35</i>
2.2.1. <i>I poteri di soft law delle ESA in sede internazionale.....</i>	<i>35</i>
2.2.2 <i>I poteri di soft law delle ESA rispetto ai livelli della procedura Lamfalussy.....</i>	<i>38</i>
3. Il Single Supervisory Mechanism (SSM) e i rapporti tra BCE e EBA.....	46
3.1. <i>Adozione del Single Supervisory Mechanism – primo pilastro dell'UBE.....</i>	<i>46</i>
3.2. <i>EBA: struttura e funzioni.....</i>	<i>55</i>
- <i>Compiti e funzioni.....</i>	<i>57</i>
- <i>Funzioni amministrative.....</i>	<i>58</i>
- <i>Stress tests.....</i>	<i>60</i>

- Nuove funzioni dell'EBA.....	60
3.3. Le competenze condivise e le sovrapposizioni tra EBA e BCE.....	62
- Premessa.....	62
- Funzioni di regolazione.....	64
- Le funzioni amministrative.....	67
- Stress tests.....	69
3.4. Criticità del sistema attuale evidenziate dalla crisi indotta dal coronavirus.....	70
Conclusioni.....	76
Bibliografia.....	78
Sitografia.....	83

Introduzione

L'elaborato si propone di descrivere il percorso che ha condotto all'attuale assetto della regolazione finanziaria in Europa, individuando i principali fattori che hanno prodotto la "spinta" al cambiamento e le modalità con cui il sistema ha risposto, a volte adattandosi al mutato contesto, altre ponendosi come fattore di accelerazione del cambiamento stesso.

L'attuale assetto, ancora parzialmente incompiuto, non è esente da criticità, prima fra tutte la sovrapposizione di compiti e responsabilità in tema di vigilanza prudenziale tra due dei principali attori, quali la BCE e l'EBA.

L'elaborato affronta il tema in tre capitoli, di cui il primo dedicato alle caratteristiche dell'ordinamento finanziario e all'analisi delle fonti, con particolare riferimento all'evoluzione che ha condotto al sempre maggiore impiego della *soft law* in tema di regolazione.

Nel secondo capitolo si analizza il percorso che, a partire dalla procedura Lamfalussy, ha condotto alla nascita del SEVIF. A tal proposito, dopo averne esaminato la struttura, la composizione e i compiti, si pone in evidenza come la *soft law* venga regolarmente applicata dalle ESA in tema di vigilanza prudenziale.

Nel terzo capitolo il *focus* è relativo al primo pilastro dell'Unione Bancaria, ovvero il *Single Supervisory Mechanism (SSM)*, la cui concreta applicazione pone in luce l'esistenza di funzioni condivise e di aree di sovrapposizione di compiti e funzioni tra i principali attori della funzione di vigilanza.

Si pongono, infine, in evidenza le nuove sfide e le nuove spinte al cambiamento indotte dalla crisi e, più recentemente, dalla pandemia, che hanno determinato la necessità di apportare modifiche sostanziali, ancorchè temporanee, all'applicazione dei criteri di vigilanza prudenziale e hanno condotto all'allentamento di alcuni vincoli di finanza pubblica, in vista della ricostruzione e del rilancio dell'economia degli Stati membri, in attuazione del *Next Generation EU*.

La sfida non riguarda solo i singoli Stati, ma anche e soprattutto la loro capacità, in gran parte ancora da dimostrare, di affrontare insieme i

problemi globali, alla luce di situazioni talvolta inedite, instaurando atteggiamenti maggiormente inclusivi e solidaristici, nella consapevolezza che sfide globali richiedano risposte largamente condivise.

La regolazione finanziaria in Europa: utilizzo della *soft law* e i rapporti tra EBA e BCE

1. *Fonti dell'ordinamento finanziario*

1.1. *Le caratteristiche dell'ordinamento in base alla sua specificità*

L'impianto organico delle fonti normative dell'ordinamento finanziario è fortemente influenzato dalla particolarità della materia regolata. L'ordinamento finanziario, infatti, è caratterizzato da un sistema composito di fonti.

Da ciò consegue che, se da un lato si rinvergono alcune disposizioni della legge fondamentale come gli artt. 41 e 47 della Costituzione e le disposizioni codicistiche, dall'altro sono presenti nuovi schemi di regolazione collegati alla specificità delle strutture finanziarie e delle nuove fattispecie negoziali determinate dai mutamenti della realtà economica e sociale.¹

Il fondamento costituzionale dell'ordinamento è, dunque, rinvenibile negli articoli 41 e 47 della Carta costituzionale dedicati, rispettivamente, all'iniziativa economica privata e alla tutela del risparmio. L'articolo 41 stabilisce infatti che l'iniziativa economica è libera e non può essere svolta in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà e alla dignità umana. Pertanto, per garantire che l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata ai fini sociali, si pone una riserva di legge per determinare i programmi e i controlli opportuni. Nel disposto dell'articolo 47 è prevista la tutela del risparmio che viene incoraggiato in tutte le sue forme. A tal fine “*La Repubblica disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito*”.

Per far fronte all'esigenza di adeguarsi ai mutamenti della realtà socio

¹ Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 2 ed., *Cap. I, Fonti Normative*, di Capriglione F., pagg. 3-27.

economica, particolarmente intensi nell'ultimo quarto del secolo scorso, si è verificata una proliferazione di leggi speciali destinate a disciplinare nuove fattispecie, e a costituire nuovi strumenti tecnico-giuridici, necessari per mantenere il confronto con i criteri ordinatori della materia in esame vigenti in altri Stati.

A partire dagli anni '90, però, per arginare la stratificazione normativa, si è fatta la scelta di fare un uso moderato delle fonti primarie che sono state utilizzate principalmente per ricondurre ad unità la materia di settore. Si è proceduto, infatti, all'elaborazione di *Testi Unici o Codici* in grado di offrire un compendio unificato e coordinato della regolazione vigente. I *Testi Unici* si sono, dunque, posti come fonti quadro della disciplina di settore lasciando spazio per la disciplina di dettaglio a fonti secondarie più flessibili e più facilmente modificabili.²

L'emanazione del Testo unico bancario (D. lgs. n. 385/1993) e del Testo unico sulla intermediazione finanziaria (D. lgs. n. 58/1998) rispondono pienamente a queste finalità di unificazione e coordinamento, in grado di superare l'eterogeneità della legislazione speciale, rimediando agli effetti negativi della frammentazione.³

1.2. Evoluzione dell'armonizzazione della disciplina europea: la procedura Lamfalussy

Nell'ambito delle regole dell'ordinamento in esame, un ruolo determinante è stato svolto, fin dagli anni '80, dal diritto comunitario che ha apportato un notevole contributo alla disciplina dei rapporti bancari e finanziari attraverso l'emanazione delle numerose direttive nel tempo adottate dalla Comunità e dall'UE.

²) Pellegrini M. (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Milano, Wolters Kluwer, 2019, Cap. I, *Il sistema delle fonti*, di Lemma V., Strippoli E., pagg. 105-124.

³) Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 - Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. (GU n.230 del 30-09-1993 - Suppl. Ordinario n. 92). Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52. (GU n.71 del 26-03-1998 - Suppl. Ordinario n. 52).

Si pensi alla prima direttiva (n. 73/183/CEE) in materia di libertà di stabilimento, a quelle direttive concernenti l'accesso all'attività degli enti creditizi (n. 77/780/CEE), il coordinamento delle disposizioni relative al suo esercizio (n. 89/646/CEE), le sistemazioni della materia (direttive n. 2000/12/CE e n. 2006/48/CE, successivamente integrate dalla direttiva n. 2013/36/UE) e l'introduzione in tutti i paesi europei delle regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e delle imprese di investimento (n. 2014/59/UE, cd. *Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD*).

Numerosi, dunque, sono stati gli interventi normativi che, insieme alle disposizioni contenute in importanti regolamenti, hanno disciplinato aspetti della realtà bancaria e le forme del controllo pubblico sugli appartenenti al settore (vigilanza su base consolidata, controllo dei grandi fidi degli enti creditizi, instaurazione dei sistemi di garanzia dei depositi, fissazione di obblighi in materia di pubblicità dei documenti contabili, regolazione dei fondi propri degli enti creditizi, coefficienti di solvibilità degli enti creditizi).

Gli interventi normativi di matrice europea hanno contribuito in modo significativo a determinare un cambiamento la cui realizzazione ha impegnato tutti i paesi aderenti. Si è assistito, infatti, a livello comunitario ad una progressiva armonizzazione legislativa dei sistemi finanziari che ha costituito l'obiettivo principale degli interventi di normazione di matrice europea. In particolare hanno ispirato le scelte del legislatore la riconducibilità a principi fondamentali in grado di assicurare, ad esempio, la «sana e prudente gestione», la libera competitività, l'assunzione di nuove modalità organizzative dell'attività finanziaria molto arricchita rispetto alla tradizionale nozione dell'attività creditizia.⁴

Il recepimento di questi interventi nei singoli ordinamenti nazionali è avvenuto da un lato attraverso l'integrazione dei precetti comunitari

⁴ Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 2 ed., *Cap. II, La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, pagg. 60-92.

con aspetti di specificità nazionale, dall'altro attraverso la precisa attuazione degli interventi previsti dalla legislazione comunitaria.

Frequentemente, però, si è palesata una notevole differenza tra i principi generali fissati dalla legislazione comunitaria e le possibili applicazioni conformi a tali principi nell'ambito della regolazione nazionale. Ancora più netto si è manifestato un divario nell'ambito della prassi di vigilanza, affidata ai singoli Stati membri, causato dalle differenze nella conduzione delle politiche di vigilanza e supervisione che ha contribuito alla creazione di modelli di controllo non omogenei.⁵

Si è venuta dunque a determinare l'esigenza di individuare modalità specifiche per garantire una coerente applicazione della disciplina comunitaria. Per tale motivo nel luglio del 2000 il Consiglio ECOFIN ha istituito un Comitato di saggi (*Committee of Wise Men*), presieduto da Alexandre Lamfalussy, con il compito di definire le modalità di regolazione dei mercati europei dei valori mobiliari.

Il 15 febbraio 2001, a conclusione del lavoro del Comitato dei saggi, è stata pubblicata la relazione finale,⁶ in cui veniva rilevata la carenza della legislazione di base necessaria a un mercato finanziario europeo integrato. Il sistema di regolamentazione risultava, infatti, troppo lento, troppo rigido, non armonizzato e non adeguato alle esigenze, sottolineando, inoltre, che le attuali legislazioni erano complesse e non correttamente applicate.

Il *Final Report*, nel definire le ragioni del cambiamento, individua dei "Significativi guadagni attesi dalla costituzione di un mercato dei capitali europeo integrato", benefici suddivisi nelle due macro-categorie "micro" e "macro".

A livello "micro", si prevede una migliore allocazione del capitale che potrà realizzarsi attraverso mercati più liquidi, superando il preesistente eccesso di burocrazia, l'insufficiente fiducia dei mercati e le varie forme

⁵ Troiano V., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, sezione sesta, *L'ordinamento finanziario europeo*, capitolo primo, Wolker Kluwer, cedam, pag. 507 e ss.

⁶ *Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets*, Bruxelles, 15 febbraio 2001.

più o meno dichiarate di protezionismo. Si prevede che di tale maggiore fluidità dei mercati beneficeranno tutte le imprese, in particolare quelle europee, a partire dalle PMI, attraverso una riduzione del costo del capitale. I benefici attesi riguarderanno anche i consumatori, che potranno acquistare servizi finanziari e di investimento migliori, più diversificati e con più elevati rendimenti da operatori più efficienti. Infine, si prevede che anche i servizi di regolamento *cross-border* potranno diventare più efficienti e più a buon mercato.

Da un punto di vista “macro” ci si attende una più elevata produttività del capitale e del lavoro, una crescita più sostenuta del reddito e dell’occupazione. A tal proposito si rileva la necessità che l’effettiva realizzazione di tali benefici sia verificata e misurata nel continuo⁷ nella maniera più accurata possibile e che i risultati siano resi pubblici al più presto dalla Commissione Europea, così che i singoli Paesi siano sempre più motivati a spingere sull’acceleratore delle riforme in campo economico e sociale.

Partendo da questa analisi, è stata proposta la tecnica legislativa, appunto la Procedura Lamfalussy, che si compone di quattro livelli (cfr. Figura 1.1), ognuno relativo a specifici passaggi dell’iter legislativo.

Livello 1. Al livello 1 è affidata l’adozione della legislazione quadro, che deve essere adottata sulla base delle procedure di codecisione tra Consiglio e Parlamento Europeo;

Livello 2. Al livello 2 sono definiti i dettagli tecnici di tali atti legislativi dalla Commissione con l’ausilio dei comitati specialistici (i cd. *comitati di secondo livello* e cioè ESC, ECB ed EIOPC). Questi comitati provvedono a trasmettere alla commissione la consulenza predisposta (cd. *technical advice*);

Livello 3. Al livello 3 le Autorità nazionali lavorano per coordinare la disciplina europea con quella interna di tutti gli Stati membri. Nella

⁷⁾ Si segnala infatti la necessità che la Commissione Europea definisca e monitori nel continuo un set completo di indicatori micro e macro per verificare che si stiano effettivamente raggiungendo gli obiettivi prefissati di integrazione dei mercati finanziari.

preparazione tecnica delle misure di esecuzione la Commissione viene assistita da *comitati di terzo livello*, costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza (il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, CEBS, il comitato delle autorità di vigilanza europee delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali, CEIOPS, e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, CESR), organismi privi di personalità giuridica. Tali comitati, nell'ambito del livello 3 della procedura, contribuiscono a garantire una cooperazione più efficace tra le autorità nazionali di vigilanza ed una convergenza delle pratiche di vigilanza.

Livello 4. Al livello 4, avviene il controllo della Commissione sull'attività di recepimento e di corretta attuazione della normativa comunitaria nella legislazione nazionale. La Commissione, nell'ambito di questo livello normativo, intraprende, qualora lo ritenga necessario, le procedure di infrazione previste dal diritto comunitario.

La Procedura Lamfalussy, con l'aggravarsi della crisi finanziaria del 2007, ha manifestato il suo punto debole ravvisabile nell'insufficienza dell'operatività, delle prerogative e delle risorse dei comitati di terzo livello. Tali comitati, infatti, svolgevano originariamente un ruolo di mera consulenza nei settori di loro competenza. Anche dopo la revisione disciplinare, avvenuta nel 2009⁸, questi organismi sono rimasti configurabili come gruppi consultivi, indipendenti dalla Commissione, aventi il compito di contribuire all'attuazione uniforme della legislazione comunitaria e di promuovere la convergenza della vigilanza in tutta la Comunità.

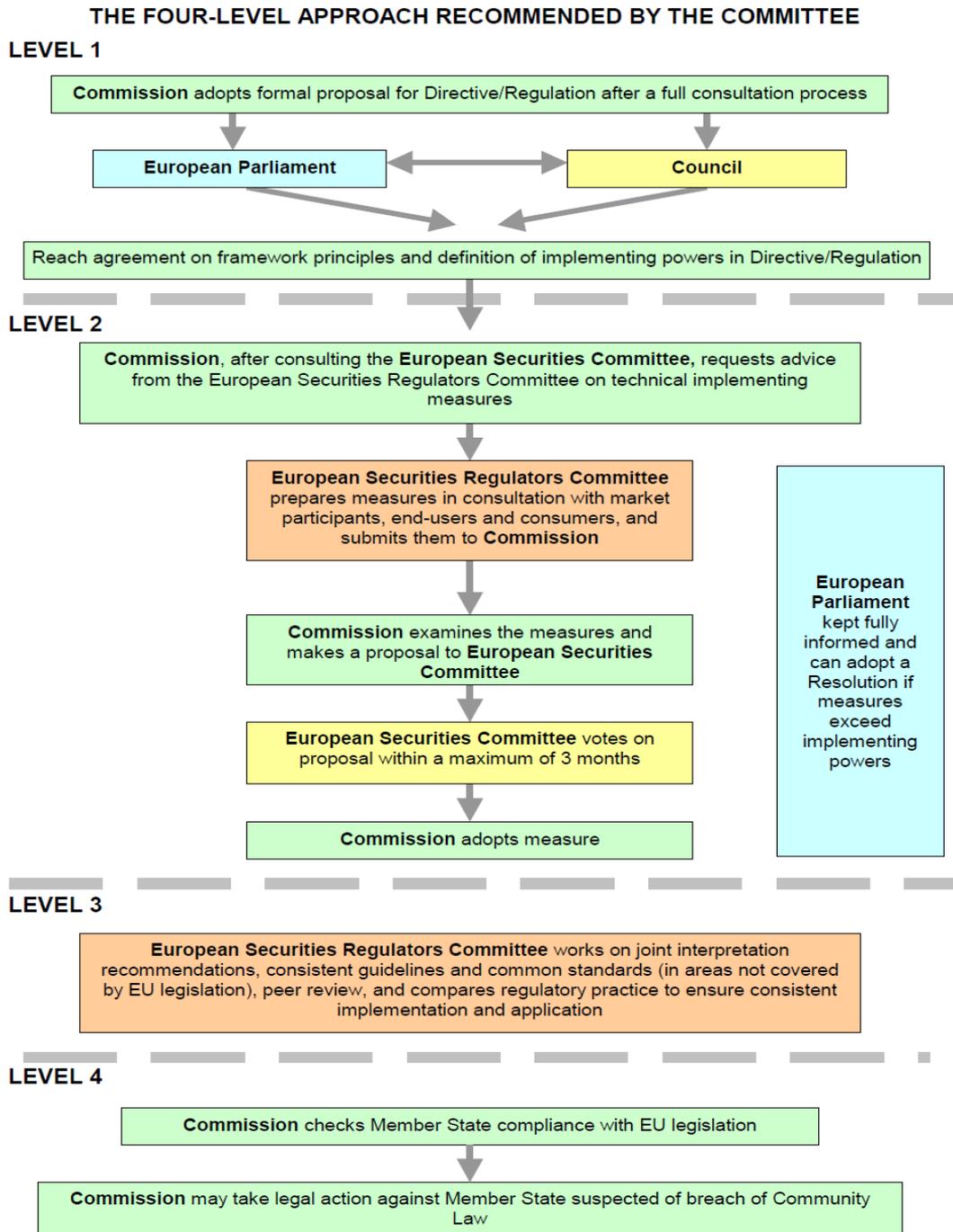
Veniva inoltre espressamente indicato che i comitati non avevano poteri di regolamentazione e potevano emanare orientamenti, raccomandazioni e *standard* non vincolanti. Potevano altresì contribuire, sempre in modo non vincolante, alla risoluzione di dispute di natura transfrontaliera tra le autorità di vigilanza.⁹

⁸ Si vedano le decisioni della Commissione 2009/77/CE, 2009/78/CE e 2009/79/CE.

⁹ Troiano V., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, sezione sesta, *L'ordinamento finanziario europeo*, capitolo primo, Wolker Kluwer, cedam, pag. 507 e ss.

Figura 1

Schema di funzionamento della procedura a quattro livelli raccomandata dalla Commissione.



Fonte: *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market.*

Tali prerogative, e le risorse attribuite ai questi comitati hanno portato ad una non sufficiente operatività degli stessi ed alla inadeguatezza nel contrasto delle posizioni assunte dalle autorità domestiche in caso di mancato allineamento con il diritto dell'Unione.

Questa inadeguatezza si è manifestata soprattutto allo scoppiare della crisi finanziaria avviata nel 2007 ed è stata evidenziata nel rapporto conclusivo degli esperti di alto livello, nominati dalla Commissione a fine 2008, la cd. "relazione *de Larosiere*" che ha svolto un ruolo rilevante nel processo di revisione e costruzione del sistema di vigilanza europeo.¹⁰

1.3. *Soft Law*

1.3.1. *Soft Law: caratteristiche generali*

Negli ultimi anni la dottrina, sia italiana che straniera, ha dedicato particolare attenzione allo sviluppo della *soft law* nell'ambito dei meccanismi di regolazione dei mercati. È venuta a determinarsi infatti l'esigenza di dare un inquadramento sistematico a questa tipologia di atti, caratterizzati dal ricorso a formule flessibili, basate sulla tecnica discorsiva della raccomandazione e del consiglio.¹¹

L'espressione *soft law* è stata coniata nei primi anni '70 del '900 nell'ambito della dottrina internazionalistica di matrice anglosassone, per indicare alcuni tipi di atti caratterizzati dall'assenza di uno dei caratteri tipici della generalità delle norme giuridiche, vale a dire dalla mancanza di efficacia immediatamente vincolante.

Dopo un primo periodo, in cui l'espressione *soft law* è rimasta confinata in tale ambito, essa ha cominciato ad essere utilizzata anche nell'ambito dottrinario relativo a ordinamenti giuridici diversi: il diritto comunitario e i singoli diritti nazionali.¹²

¹⁰⁾ Vedi *infra*, capitolo 2 del presente lavoro.

¹¹⁾ Celati B., *Soft law nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale*, Rivista della regolazione dei mercati, 2020, fascicolo 2, pagg.312-347.

¹²⁾ Mostacci E., *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, Milano, Wolters Kluwer, 2008, pagg. 1-48.

Le regole di *soft law* si pongono, dunque, in relazione di alternatività con la *hard law*, che è riferibile al complesso normativo ordinario. Si contrappone, infatti, ai tradizionali strumenti emanati secondo determinate procedure da soggetti che ne hanno l'autorità (parlamenti, governi, ecc.), i quali producono norme dotate di efficacia vincolante nei confronti dei destinatari (*hard law*).

Si tratta di un fenomeno vario ed eterogeneo che sta assumendo sempre più rilievo. Si pensi, in particolare, all'importanza crescente che assume la fissazione di *standards* operativi, di *engagements*, di *guidelines*, di *best practices*, di principi ordinatori uniformi per l'esercizio delle funzioni di supervisione creditizia.

Vi è ormai una vasta produzione di regole generata da parte di organismi quali il Comitato di Basilea presso la Banca dei Regolamenti Internazionali, ma anche la IOSCO o il *Financial Stability Board*.¹³ In tali contesti i rappresentanti delle autorità che, nei diversi ordinamenti nazionali, possiedono competenze nel campo della vigilanza sugli intermediari finanziari condividono le proprie esperienze. L'attività dei

¹³ Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (*Basel Committee in Banking Supervision – BCBS*) fu fondato nel 1974 in seno alla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) di Basilea. Esso è composto dai rappresentanti delle Banche Centrali nazionali e dalle Autorità di vigilanza di 28 Paesi (per un totale di 45 membri), e costituisce l'organo centrale per il coordinamento internazionale della regolamentazione bancaria. <https://www.bis.org/bcbs/>.

Lo IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), cioè l'Organizzazione Internazionale delle Autorità di controllo dei mercati finanziari è un organismo sorto in America nel 1983, ma ora aperto a membri di tutto il mondo. Attualmente conta oltre 200 aderenti, tra membri ordinari e associati (prevalentemente autorità di vigilanza) e *affiliate members* (soprattutto organizzazioni di borsa) e si pone come obiettivi la protezione degli investitori, la garanzia di mercati equi, efficienti e trasparenti, la preclusione di rischi sistemici, la cooperazione internazionale e l'elaborazione di *standard* uniformi di ammissione applicabili alle borse e ai valori mobiliari. <https://www.iosco.org/>.

Il *Financial Stability Board*, o Consiglio per la stabilità finanziaria è un'associazione senza scopo di lucro di diritto svizzero fondata nel 1999, il cui scopo è il monitoraggio del sistema finanziario mondiale. Tale organismo nasce dalla volontà dei governi di incentivare la stabilità finanziaria in un'ottica globale, di migliorare il funzionamento dei mercati e di ridurre il rischio di propagazione di rischi sistemici attraverso la condivisione di informazioni e la maggiore cooperazione internazionale tra le autorità di vigilanza. <https://www.fsb.org/>.

comitati internazionali è soprattutto finalizzata alla ricerca di soluzioni condivise tali da fissare alcuni principi base in grado di anticipare le eventuali soluzioni regolamentari da adottare nei diversi ordinamenti.

Una parte autorevole della dottrina sostiene che si stanno modificando le strutture tradizionali del potere nel mondo con strumenti che superano lo stato e che costituiscono un mezzo per giungere a forme di ordinamenti compositi che non sono più né soltanto nazioni né soltanto sopranazionali. Pertanto si richiede che la *soft law* sia un fenomeno inevitabile, posto che sarebbe difficile rinvenire un organismo sopranazionale che abbia la legittimazione di poter dare ordini e di stabilire comandi *binding* e che la *soft law* sia “*un grande sacco nel quale si mette tutto quello che non è una norma, accompagnata da sanzioni, da un esercito, da una polizia che assicurino l’effettiva esecuzione del comando*”.¹⁴

Ancora, per meglio comprendere la portata, e soprattutto il futuro della *soft law*, si ritiene¹⁵ che, per poter prefigurare quale potrà essere il futuro della *soft law*, sia utile individuarne i fallimenti che si sono avuti nel periodo che ha portato alla crisi. Infatti, da un lato gli *standard* internazionali erano stati coniugati in maniera non uniforme a livello dei singoli stati,¹⁶ dall’altro, l’implementazione, che non ha riguardato tutti gli attori.¹⁷ Inoltre, va considerato che, quanto più l’ambito di applicazione si avvicina a *materie politicamente sensibili*, tanto più la *soft law* diventa “eterea”, e ciò può costituire un problema ad esempio in materia di risoluzione delle crisi quando queste interessino gruppi *cross border*. In questo ambito, dunque, è ritenuto fondamentale il ruolo del *Financial Stability Board* che, annoverando al suo interno rappresentanti

¹⁴⁾ Cassese S., *Modifiche nella struttura tradizionale di potere a livello mondiale*, Banca d’Italia, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale, numero 72, *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011. Roma, ottobre 2012.

¹⁵⁾ Enria A., *Capire la soft law e analizzarne i fallimenti. Il ruolo del FSB*, Banca d’Italia, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale, numero 72, *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011. Roma, ottobre 2012.

¹⁶⁾ Questa circostanza è risultata particolarmente evidente nella definizione non uniforme del capitale rilevante a fini di vigilanza tra diversi Paesi.

¹⁷⁾ Come è accaduto per gli Stati Uniti che non hanno mai sottoscritto gli accordi di Basilea II, mentre si sono impegnati ad adottare quelli di Basilea III.

dei governi, esprime un *commitment* politico molto forte.

Le caratteristiche dei provvedimenti raggruppati nella categoria della *soft law* sono, dunque, l'assenza di obblighi giuridici a carico delle parti, l'impossibilità di far valere in sede giurisdizionale il rispetto dell'accordo e, infine, la sanzionabilità delle violazioni di tali accordi affidata al mercato.

Tali peculiarità non consentono, però, di escludere una rilevanza giuridica ai provvedimenti di *soft law*, posto che, nel tempo, possono diventare vere e proprie regole ovvero essere recepiti in trattati internazionali e/o in ordinamenti nazionali.

Infatti, la *soft law* risulta adatta ad un innalzamento del livello qualitativo di un mercato già efficiente, perché capace di soddisfare esigenze residuali del settore in maniera appropriata da un punto di vista tecnico, con tempi rapidi e con il coinvolgimento degli operatori. Questi schemi di regolazione si pongono, dunque, come un ulteriore strumento di governo del fenomeno economico finanziario nell'ambito dell'attuale realtà globalizzata.¹⁸

1.3.2. Effetti giuridici della soft law nell'ordinamento UE

Nel quadro della disciplina dell'Unione europea (UE) dell'economia finanziaria ricorrono particolarmente alla *soft law* le autorità nazionali di regolazione e vigilanza finanziaria e le agenzie UE che, insieme alle prime, compongono il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF). Anche la BCE esercita un potere regolatorio di *soft law* al fine di «indirizzare» il comportamento delle autorità di regolazione nazionali che fanno parte del Meccanismo unico di Vigilanza.

Come abbiamo visto la *soft law* costituisce un fenomeno fortemente eterogeneo, tanto da rendere persino difficile una sua definizione, generale e condivisa.

¹⁸⁾ Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 2 ed., Cap. II, *La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, pagg. 70-73.

Una delle principali critiche sollevate all'uso della *soft law* è quella riguardante il suo non essere conforme ai presidi dello Stato di diritto, partendo dalla considerazione che la *soft law*, a causa della sua informalità, possa aggirare le garanzie di rappresentatività democratica e di controllo giurisdizionale. A tale critica una parte della dottrina risponde basandosi sulla necessità di rilevazione del grado di effettività dei singoli poteri di *soft law* e dei fattori che spiegano tale effettività, indicando due esempi per dimostrare l'importanza di conoscere “se, come e in che misura le regole di *soft law* vincolano effettivamente i destinatari”.¹⁹

Pertanto, in primo luogo occorre tener presente che ogni intervento dell'ordinamento giuridico e, quindi, anche l'intervento legislativo avente ad oggetto l'esercizio di poteri di *soft law*, deve tener presente le condizioni imposte dal principio di proporzionalità previsto dall'art. 5, par. 4 TUE che recita “*In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati...*”.

Al fine di valutare, dunque, se la disciplina dei poteri di *soft law* nei mercati finanziari sia adeguata, necessaria e proporzionata in senso stretto, occorre la consapevolezza del concreto funzionamento di tali poteri e della portata degli effetti, giuridici e pratici di essi. Infatti, l'applicazione del principio di proporzionalità sopraindicato richiede che si sappia ponderare l'utilizzo del potere di *soft law*, (ad es. valutandone i costi e i benefici).

In secondo luogo, si fa riferimento al concetto di “*percezione*” che la platea dei destinatari ha dell'obbligatorietà dell'atto stesso ai fini dell'impugnabilità di un atto di *soft law* con un ricorso di annullamento ex articolo 263 TFUE²⁰.

In tal senso, molto importante è la *Sentenza 4 marzo 2015, Regno Unito c BCE, causa T-496/11*, in cui è stato giudicato ricevibile un ricorso per annullamento proposto, ai sensi dell'art. 263 TFUE, dal Regno Unito nei

¹⁹⁾ Ortino M., *Il soft law nella disciplina dei mercati finanziari*, in Banca, Impresa, Società, Fascicolo 1, aprile 2020.

²⁰⁾ Ortino M., Op. cit.

confronti di un atto formalmente non vincolante della BCE: il c.d. “quadro di riferimento per le politiche di sorveglianza dell’Eurosistema”.²¹

In particolare, è stato ritenuto impugnabile l’atto con il quale la BCE interveniva sulla localizzazione delle controparti centrali che regolano le transazioni in euro, perché considerato idoneo a produrre effetti giuridici in base al suo tenore letterale, al contesto nel quale si iscriveva, alla sua sostanza nonché alla luce delle intenzioni dell’autorità emanante.

Per i giudici sarebbe stata fondamentale, ai fini dell’accoglimento del ricorso, la “*percezione*” dell’atto impugnato da parte dei destinatari. Infatti, pur in assenza di obblighi formali e malgrado la denominazione prescelta dall’autore, le autorità di regolazione nazionali lo avrebbero infatti “percepito” come obbligatorio, con conseguenze potenzialmente lesive degli interessi delle controparti centrali non rispondenti ai criteri formulati nel quadro di riferimento.²²

Inoltre, particolarmente interessante, sempre in relazione al controllo giurisdizionale di atti di *soft law*, è la recente pronuncia della Corte di Giustizia dell’Unione europea (Grande Sezione) del 15 luglio 2021, causa C-911/19, nella controversia *Fédération bancaire française (‘FBF’) c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (‘ACPR’)*, avente ad oggetto gli orientamenti emanati dall’Autorità Bancaria Europea (EBA) nel 2016 in materia di *product governance* per i prodotti bancari al dettaglio.

Nella sentenza, la Corte di giustizia ha *in primis* confermato che tali orientamenti sottoposti al proprio vaglio hanno effettivamente natura non vincolante (trattandosi, dunque, di atti di *soft law*) e che la loro adozione rientra tra le competenze “generalì” dell’EBA per la promozione di un

²¹⁾ Sentenza 4 marzo 2015, Regno Unito c BCE, causa T-496/11, EU:T:2015:133, pt. 39 che recita: «31. [...] *Alla luce della giurisprudenza, il giudizio sull’idoneità di un atto a produrre effetti giuridici e, di conseguenza, a costituire l’oggetto di un ricorso di annullamento ai sensi dell’articolo 263 TFUE implica che vengano esaminati il tenore letterale dell’atto stesso e il contesto nel quale si iscrive. [...] 32. Per quanto riguarda, in primis, il tenore letterale e il contesto nel quale l’atto impugnato si iscrive, occorre sottolineare come tale esame consenta di valutare la percezione che di esso potevano ragionevolmente avere le parti interessate*» (v., in tal senso e per analogia, sentenza del 15 settembre 1998, Oleifici Italiani e Fratelli Rubino/Commissione, T-54/96, Racc., EU:T:1998:204, pt. 49).

²²⁾ Celati B., *Soft law nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale*, Rivista della regolazione dei mercati, 2020, fascicolo 2, pagg.312-347.

quadro regolatorio uniforme in materia di *governance* creditizia. L'aspetto più rilevante, però, di questa pronuncia risiede nel fatto che, secondo la Corte, tali orientamenti non possono essere oggetto di ricorso di annullamento ex art. 263 TFUE ma la loro validità può essere valutata ai sensi dell'art. 267 TFUE, ossia nell'ambito di un rinvio pregiudiziale.²³

La sentenza dunque, traccia una linea chiara ed esplicita stabilendo che gli atti di *soft law*, pur nella loro natura di atti non vincolanti, costituiscono strumenti sottoponibili al controllo giurisdizionale della Corte UE. Il fatto, poi, che la decisione si riferisca ad orientamenti EBA non limita, ovviamente, l'estensione del relativo principio alla *soft law* che promana anche da altre Autorità e Istituzioni europee, incluse quelle che si collocano al di fuori del perimetro della disciplina bancaria e finanziaria.²⁴

1.3.3. Il concetto di "intensità normativa"

Una parte della dottrina ritiene che la contrapposizione tra *hard law* e *soft law*, quindi tra atti vincolanti e atti non vincolanti, possa risultare fuorviante, perché rischia di nascondere una realtà giuridica più composita e sfaccettata. Pertanto, a tal proposito, si ritiene utile accertare oltre alla vincolatività anche l'"intensità normativa" di una regola giuridica, ritenendo che le regole giuridiche possano essere considerate relativamente più *hard* o più *soft* a seconda della loro maggiore o minore intensità normativa.²⁵

Per "intensità normativa" di una regola si intende la sua capacità a indurre a seguire la condotta prescritta e pertanto l'intensità aumenta tanto più la

²³⁾ L'art. 267 del TFUE attribuisce alla CGUE la competenza a pronunciarsi, in seguito a richiesta di un organo giurisdizionale di uno stato membro, "a) sull'interpretazione dei trattati" e "b) sulla validità e l'interpretazione degli atti compiuti dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione." L'azione di annullamento è regolata dall'art. 263 TFUE e consiste nell'impugnazione, mediante ricorso, di un atto adottato dalle istituzioni europee che si ritiene viziato e pregiudizievole.

²⁴⁾ Annunziata F., *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte*, in *Diritto bancario*.it, 19 Luglio 2021.

²⁵⁾ Ortino M., *Il soft law nella disciplina dei mercati finanziari*, in *Banca Impresa Società*, Fascicolo 1, aprile 2020.

regola è in grado di restringere la libertà di azione o la libertà di scelta della platea dei destinatari della regola.

A determinare l'intensità normativa concorrono due elementi tra loro in buona parte indipendenti:

- la *regola* in sé, e
- i *meccanismi* che incoraggiano e spingono all'osservanza della stessa (meccanismi di *inducement-enforcement*)

Per quanto riguarda l'intensità normativa della regola in sé, essa dipende da una serie di variabili in grado di allargare o restringere la sfera di libertà dei destinatari della regola. Tra queste variabili sono ravvisabili la natura della regola, la tipologia della condotta prescritta (es. l'obbligazione di risultato è più stringente dell'obbligazione di mezzi), la tipologia dei destinatari (una medesima regola diretta a diversi destinatari può produrre obblighi di diversa intensità a seconda del destinatario).

I meccanismi di *inducement-enforcement* sono dei fattori di pressione che spingono in vario modo all'osservanza di una regola. Tali meccanismi possono essere basati su conseguenze non solo giuridiche, ma anche di natura politica o economica.

L'intensità normativa di tali meccanismi è diversa a seconda della loro forza a indurre all'osservanza della regola, il che si realizza attraverso la previsione di sanzioni, nel qual caso l'efficacia dell'*inducement-enforcement* è massima, oppure attraverso regole che, in caso di controversie, il giudice può essere solo tenuto a tenere in considerazione, nel qual caso si osserva una minore efficacia.

Vi sono, inoltre, dei casi in cui l'inosservanza della regola può produrre conseguenze negative in termini reputazionali, e tali conseguenze possono avere maggiore portata soprattutto nei rapporti internazionali, nei quali avere una buona reputazione costituisce un fattore rilevante per la determinazione della credibilità futura.

In tale ambito i meccanismi più efficaci di *inducement-enforcement* prevedono un sistema di *name and shame*, con cui vengono resi pubblici i membri dell'organizzazione che non osservano gli accordi presi.

La reputazione non è l'unico elemento su cui possono far leva i meccanismi in esame in ambito internazionale: l'inosservanza di *standard*

concordati da parte di un paese membro può essere scoraggiata/punita facendo venir meno la possibilità che tale Stato goda dell'assistenza economica e finanziaria offerta dall'istituzione.

È quello che avviene per il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e per la Banca Mondiale, che condizionano il loro aiuto economico-finanziario all'adozione nazionale di *standard* elaborati a livello internazionale, tra cui quelli a tutela del buon funzionamento dei sistemi bancari e finanziari nazionali.

La valutazione da parte di questi organismi viene effettuata nell'ambito del *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*. Questo programma, partito nel 1999, effettua una valutazione complessiva e approfondita del sistema finanziario dei Paesi, valutando la resilienza del settore finanziario, la qualità e l'efficacia del quadro normativo e di vigilanza da essi adottato, e la loro capacità di affrontare e risolvere le crisi finanziarie.

Nei paesi in via di sviluppo questi programmi sono condotti insieme alla Banca Mondiale e si traducono in una serie di raccomandazioni di natura micro e macro prudenziale ritagliate sulle caratteristiche specifiche del paese. Il processo si conclude con la preparazione del *Financial System Stability Assessment (FSSA)* che viene discusso insieme al *board* del Fondo Monetario, può essere oggetto di pubblicazione, e rappresenta uno strumento fondamentale per la “sorveglianza” da parte del Fondo Monetario.²⁶

²⁶⁾ www.imf.org/en/Publications/fssa.

2. Il sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)

2.1 La nascita e le funzioni del SEVIF

La crisi finanziaria globale che ha avuto inizio nel 2007 ha evidenziato le lacune del modello di supervisione finanziaria del tempo, determinando l'accelerazione dei meccanismi di revisione dell'architettura di vertice del settore.

La crisi è stata determinata dall'azione congiunta di diversi fattori.²⁷ Sul piano macroeconomico, sono risultati molto importanti gli ampi e persistenti squilibri internazionali; in particolare il verificarsi di un eccesso di risparmio nei paesi asiatici, specialmente in Cina e in quelli esportatori di petrolio, che ha finanziato per anni l'eccesso di domanda americana. A livello microeconomico, si è verificato, in alcuni paesi, un elevato indebitamento delle famiglie soprattutto per l'acquisto di abitazioni spinto dai bassi tassi di interesse, favoriti da una politica monetaria molto espansiva con la conseguenza che si sono verificati rilevanti incrementi dei prezzi degli immobili, rivelatisi in un secondo momento non sostenibili. Si sono, inoltre, sviluppati prodotti finanziari complessi, finalizzati a cedere sul mercato parte dei rischi dell'intermediazione ed è aumentata la rilevanza del cosiddetto "sistema bancario ombra"²⁸ che permetteva arbitraggi regolamentari.²⁹

L'espansione di questo sistema fu dovuta in larga parte alla decisione, assunta da diverse banche negli anni precedenti alla crisi (anche grazie all'utilizzo di nuove tecnologie informatiche e alla scoperta di nuovi strumenti di matematica finanziaria), di "esternalizzare" e portare fuori dal perimetro di consolidamento alcune attività caratterizzate, oltre che da elevati margini di interesse, da un forte profilo di rischio, da una

²⁷⁾ Tarantola A.M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, Master in diritto amministrativo e scienze dell'amministrazione presso Università degli Studi Roma Tre, Roma, 8 aprile 2011.

²⁸⁾ Per Sistema bancario ombra (*Shadow Banking System*) si intende "quel sistema in cui il credito bancario è stato sostituito dal credito erogato attraverso il mercato mobiliare con il coinvolgimento di diverse istituzioni finanziarie". Sul punto cfr. Mishkin F.S., Eakins S.G., Beccalli E., *Istituzioni e mercati finanziari*, nona edizione, Pearson, 2019, pag.125.

²⁹⁾ Tarantola A.M., op. cit..

rilevante trasformazione delle scadenze e della liquidità e da una elevata leva finanziaria (anche tramite l'utilizzo di strumenti derivati).³⁰

La crisi ha reso evidenti le debolezze del quadro regolamentare e della supervisione in numerosi paesi, e si è propagata molto rapidamente tra essi attraverso il canale bancario dalla finanza all'economia, il che ha richiesto politiche monetarie e fiscali orientate a ridurre l'impatto sulla crescita economica.

I modelli di vigilanza su base nazionale, infatti, non erano riusciti a stare al passo con la globalizzazione delle attività finanziarie e con la realtà integrata e interconnessa dei mercati finanziari europei in cui numerosi soggetti operavano a livello transnazionale. In tale contesto, un modello di vigilanza basato sull'azione delle autorità dei singoli paesi, operanti in base al principio dell'*home country control*, non era stato sempre in grado di rispondere adeguatamente a causa di lacune evidenziate nella cooperazione, nel coordinamento e nell'applicazione coerente del diritto dell'UE.³¹

In varie risoluzioni pubblicate prima e durante la crisi finanziaria, il Parlamento europeo ha esortato ad adottare un sistema di vigilanza più integrato, al fine di assicurare reali condizioni di parità fra tutti gli attori a livello dell'UE, rispecchiando l'integrazione sempre maggiore dei mercati finanziari nell'UE.³²

I governi, le banche centrali e le autorità di vigilanza sia su scala europea che globale hanno affrontato con interventi coordinati la crisi. Tali interventi, che sono stati eccezionali per la natura degli strumenti utilizzati e per la dimensione dell'impegno finanziario, hanno avuto come obiettivo

³⁰ Sul punto cfr. <https://www.consob.it/web/investor-education/intermediazione-finanziaria-non-bancaria>.

³¹ Gasparri G, *I nuovi assetti istituzionali della vigilanza europea sul mercato finanziario e sul sistema bancario. Quadro di sintesi e problemi aperti*, Consob, Quaderni giuridici, n.12, settembre 2017, pagg. 7-10.

De Martino F., *La vigilanza macroprudenziale in Europa, l'European Systemic Risk Board*, Rivista trimestrale di diritto dell'economia, n.2 2013, supplemento, pag. 58.

³² Si vedano in particolare le risoluzioni del Parlamento europeo del 9 settembre 2010 su "*Legiferare meglio*" e del 6 luglio 2011 su "*La crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare*" su www.europarl.europa.eu/plenary/it/texts-adopted.html.

immediato il ripristino del funzionamento del mercato interbancario, limitando l'impatto sistemico della crisi nel sistema finanziario e contenendo gli effetti negativi sull'economia reale. Fin dall'inizio della crisi, infatti, si è sviluppata un'azione per rivedere e rafforzare la regolamentazione e la vigilanza.

Nell'ottobre del 2007, infatti, il Consiglio ECOFIN ha predisposto una *roadmap*, che prevedeva numerosi filoni di lavoro e, a livello globale, il G7 ha dato mandato al *Financial Stability Forum (FSF)* di analizzare le cause della crisi e di formulare concrete proposte d'intervento.

A tal proposito, le aree su cui si è principalmente concentrata l'attenzione riguardavano "il perimetro della regolamentazione", in considerazione del fatto che la crisi si era originata in segmenti non regolamentati del sistema finanziario statunitense e caratterizzati da livelli di *leverage* eccessivamente elevati. Altro punto di grande attenzione è stata la dimensione macroprudenziale e la connessa necessità di predisporre strumenti con finalità anticiclica. Non secondariamente, elementi di criticità hanno riguardato una insufficiente trasparenza delle esposizioni ai rischi e l'esigenza di una maggiore cooperazione nell'attività di vigilanza, fino ad allora esercitata nei confronti di intermediari globali sofisticati, operanti in maniera integrata a livello internazionale ma la cui responsabilità risultava invece segmentata su numerose autorità di vigilanza, operanti in paesi diversi, con giurisdizione limitata alle componenti del gruppo risiedenti nei paesi stessi.³³

A livello europeo si osservava una situazione simile, in cui alla accresciuta integrazione dei mercati si rispondeva con un assetto in cui persistenti differenze nelle regole e nelle pratiche di vigilanza nazionali si rivelavano almeno parzialmente inefficaci ma anche inefficienti dal momento che generavano costi amministrativi per i gruppi *cross-border* a fronte della richiesta di requisiti armonizzati.³⁴

In sostanza, la crisi ha portato alla luce *"tutte le debolezze e i rischi di un assetto*

³³⁾ Saccomanni F., *Nuove regole e mercati finanziari*, Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia presso la Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione, Roma, 19 gennaio 2009.

³⁴⁾ Saccomanni F., op. cit.

costituzionale e istituzionale di un'Europa che ha ancora una visione nazionale a fronte di dinamiche che hanno assunto dimensione e portata globali”³⁵

Nel rapporto del *Financial Stability Forum (FSF)*, datato 7 aprile 2008, sono state appunto analizzate cause e debolezze che hanno portato alle turbolenze sui mercati finanziari, a partire dall'estate del 2007. Si è stabilito che tali turbolenze hanno fatto seguito ad una eccezionale crescita del credito e del *leverage* nel sistema finanziario, facilitata da un lungo periodo di condizioni economiche e finanziarie favorevoli che, innescando fenomeni di *moral hazard*, avevano determinato un sensibile innalzamento del livello di rischio che prenditori e investitori erano disposti a correre. Dal canto loro, gli intermediari, nell'ottica di trasferire e diversificare il loro rischio di credito, avevano reagito espandendo a dismisura il mercato delle cartolarizzazioni, per cui il sistema era diventato sempre più dipendente dagli standard di sottoscrizione degli *originators* (cioè i detentori originari delle attività cartolarizzate) e dal comportamento delle agenzie di *rating*.

Dall'estate del 2007, dunque, le perdite accumulate relative ai mutui *subprime* statunitensi hanno innescato forti turbolenze nel sistema finanziario globale e gli operatori hanno reagito diminuendo la leva finanziaria e aumentando fortemente la richiesta di attività più liquide, con conseguente crisi di liquidità e mancata espansione del credito.

I bilanci degli intermediari sono pertanto risultati appesantiti dalla forte presenza di attività che avevano subito forti perdite di valore il che, insieme alla scarsa liquidità del mercato, ha determinato una scarsa propensione degli operatori ad effettuare transazioni su questi strumenti, così innalzando ulteriormente il livello di incertezza.

La Banca Centrale Europea ha posto in essere una serie di misure di carattere eccezionale per contrastare gli effetti della crisi, pur nell'ambito del suo “*set standard*” di strumenti.³⁶ La politica monetaria, da un lato, ha assecondato l'accresciuta preferenza per finanziamenti a più lungo termine aumentando la frequenza e gli importi delle operazioni di rifinanziamento

³⁵ Boccuzzi G., *L'Unione Bancaria europea*, Roma, 2015,

³⁶ Cecioni M., Ferrero G., Secchi A, *Unconventional monetary policy in theory and practice*, Banca D'Italia, Questioni di economia e finanza, Occasional Papers n° 102, settembre 2011, pagg. 10-16.

di maggior durata, dall'altro, ha provveduto a fornire l'accresciuta liquidità richiesta in dollari. Tali interventi, però, si sono rivelati insufficienti perché fondamentalmente di breve periodo mentre, per ristabilire la fiducia nella solidità dei mercati e degli intermediari, sarebbero stati necessari interventi strutturali, volti al rafforzamento della solidità del mercato finanziario globale.

In tale ambito, il rapporto del *FSF* ha proposto azioni di rafforzamento su diverse aree, tra cui la vigilanza prudenziale sul patrimonio, la liquidità, la gestione del rischio e la trasparenza. Altre azioni hanno riguardato le necessarie modifiche nel ruolo e nell'utilizzo dei *rating* per il rischio di credito, il rafforzamento della risposta ai rischi da parte delle autorità e meccanismi robusti per gestire le tensioni nel sistema finanziario.³⁷

In tale contesto, un ruolo particolarmente significativo nell'ambito del processo di revisione e costruzione di un sistema di vigilanza europeo va attribuito alle conclusioni rassegnate dal gruppo di esperti di alto livello (cosiddetto «*De Larosière*», dal nome del suo presidente) nominato dalla Commissione a fine 2008 col compito di individuare possibili soluzioni volte a superare le conseguenze della crisi, ripristinando la fiducia nel sistema finanziario.³⁸

Il rapporto conclusivo rassegnato dal gruppo, la cd “relazione *de Larosière*”³⁹ ha posto in evidenza alcune debolezze della struttura del sistema di regolamentazione e vigilanza.

In particolare, è stata in primo luogo evidenziata la focalizzazione delle autorità di vigilanza nazionali su profili di ordine macroprudenziale rispetto a quelli di natura microprudenziale che ha determinato una limitata attenzione alla situazione di difficoltà di taluni intermediari, difficoltà che ha comportato l'accentuazione della crisi e la sua diffusione all'intero sistema.

³⁷⁾ Rapporto del *Financial Stability Forum*, *Rafforzare la Solidità dei Mercati e degli Intermediari*, 7 aprile 2008.

³⁸⁾ Pellegrini M., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, vol. 2, 2012, pagg. 52-71.

³⁹⁾ *Report of High Level Group on Financial Supervision in the EU*, Brussels, 25.2.2009, in www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_it.pdf.

In secondo luogo, gli esperti hanno evidenziato l'esigenza per la vigilanza sugli intermediari finanziari di poter contare su un sistema di regole applicabile in modo uniforme a livello europeo al fine di evitare distorsioni causate dall'applicazione di differenti pratiche di vigilanza.⁴⁰

Inoltre, nella relazione, è stata evidenziata l'insufficienza dei comitati di terzo livello, costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza. Come abbiamo già evidenziato, l'aggravarsi della crisi finanziaria ha fatto emergere un punto debole della procedura *Lamfalussy* e cioè che le regole dei Comitati di terzo livello costituivano semplici linee guida, prive di effetti giuridici vincolanti; esse non impegnavano formalmente gli Stati membri, né le autorità nazionali di vigilanza, salvo la loro applicazione su base volontaria.⁴¹

L'impostazione complessiva delle raccomandazioni contenute nella relazione *de Larosière* è stata accolta dalla Commissione europea che, con la comunicazione del 27 maggio 2009⁴² ha individuato la struttura di base del nuovo quadro di vigilanza finanziaria europea, fondato su due pilastri.

Da un lato, infatti viene previsto un comitato per il rischio sistemico con il compito di controllare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da sviluppi macroeconomici e del sistema finanziario nel suo insieme e che è, quindi, preposto alla vigilanza macroprudenziale.

Dall'altro, al fine di superare le limitazioni insite nella struttura dei comitati di terzo livello prevista da *Lamfalussy*, viene proposto che i tre comitati (CEBS, CEIOPS e CESR), assurgano al rango di vere e proprie *Authorities*. Si configura un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria, costituito dalla rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria che cooperano con tre nuove autorità europee di vigilanza per salvaguardare la solidità finanziaria delle singole imprese e proteggere gli utenti dei servizi finanziari, preposto, dunque, alla vigilanza microprudenziale.

Questa struttura è stata formalizzata con l'approvazione, nel novembre

⁴⁰⁾ Troiano V., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, sezione sesta, *L'ordinamento finanziario europeo*, capitolo primo, Wolker Kluwer, cedam, pag. 513 e ss.

⁴¹⁾ Pellegrini M., op. cit.

⁴²⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione, *Vigilanza finanziaria europea*, COM (2011) 252 definitivo, del 27 maggio 2009.

2010, di tre regolamenti, sostanzialmente identici, che hanno istituito le tre autorità di vigilanza, e abrogato contestualmente le disposizioni concernenti i comitati di terzo livello.⁴³

Con un quarto regolamento si è dato vita al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).⁴⁴

Struttura e composizione del SEVIF

Dal 1° gennaio 2011, dunque, è diventato operativo il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) che risulta composto dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), dalle tre autorità europee di vigilanza (ESA), l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), e dalle autorità di vigilanza nazionali.

Si è verificato, dunque, il superamento del modello tradizionale delle agenzie europee con compiti di regolamento e assistenza ai regolatori, attraverso l'attribuzione ad Autorità sovranazionali di più incisivi strumenti di intervento volti a regolare e controllare lo svolgimento delle attività rilevanti. Si è venuto a determinare un nuovo sistema di "centralizzazione degli apparati e dei poteri",⁴⁵ diretto a garantire la coerenza dei sistemi di vigilanza nazionali e a ridurre i rischi di crisi nell'ordinamento dell'UE, rafforzando il mercato interno dei servizi finanziari e garantendo

⁴³ Cfr. Regolamenti UE n.1093/2010, n. 1094/2010 e n. 1095/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010, istitutivi rispettivamente dell'Autorità bancaria europea, dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 15/12/2010.

⁴⁴ Si tratta del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n.1092/2011, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).

⁴⁵ Torchia L., *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in Relazione svolta al Convegno per i 60 anni della Rivista delle società su "Regole del mercato e mercato delle regole: Il Diritto societario e il ruolo del legislatore", Venezia, 13-14 novembre 2015, pag. 25.

maggior protezione per gli investitori.⁴⁶

Per quanto concerne il CERS (anche “*European Systemic Risk Board*” - *ESRB*), con funzioni di vigilanza macroprudenziale, a differenza dalle ESA non è dotato di personalità giuridica. Esso è composto⁴⁷ dal **Consiglio generale**, preposto all’adozione delle decisioni necessarie ad assicurare che esso sia in condizione di assolvere i propri compiti, dal **Comitato direttivo**, che contribuisce all’organizzazione delle riunioni del Consiglio generale, passa in rassegna le analisi presentate dagli organi consultivi del CERS e discute i temi di politica macroprudenziale all’ordine del giorno del CERS,⁴⁸ dal **Segretariato**, che è incaricato della gestione corrente del CERS, e fornisce assistenza amministrativa, analitica e statistica ai suoi comitati (tale funzione è supportata dalla BCE), e dal **Comitato tecnico consultivo** (CTC), che presta consulenza e assistenza su questioni rilevanti per l’attività del CERS e svolge un lavoro di ricerca di cui si avvale il Consiglio generale nella formulazione delle proprie decisioni macroprudenziali.

Secondo una parte della dottrina,⁴⁹ il CERS (ESRB) costituisce la novità di maggior rilievo della riforma. La sua istituzione è stata motivata dalla necessità di disporre di strumenti atti all’individuazione per tempo di fenomeni potenzialmente portatori di instabilità sistemica. La crisi ha infatti messo in evidenza come sia necessario prestare adeguata attenzione a taluni aspetti come il ritmo di espansione dell’attività creditizia, il livello di indebitamento del sistema, la dinamica dei prezzi delle attività finanziarie, le interconnessioni tra istituzioni, mercati e infrastrutture finanziarie, aspetti che non sono normalmente oggetto dell’attività di vigilanza microprudenziale ma che possono, tuttavia, comportare un aumento della vulnerabilità del sistema finanziario nelle fasi di contrazione del ciclo. Per tale motivo il CERS ha il compito di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio (*risk warnings*) e

⁴⁶ Gasparri G., op. cit.

⁴⁷ <https://www.esrb.europa.eu/about/orga/board/html/index.it.html>.

⁴⁸ Tale organo comprende il Presidente e il primo Vicepresidente del CERS, il membro del Comitato esecutivo della Banca centrale europea (BCE) competente per la stabilità finanziaria e la politica macroprudenziale.

⁴⁹ Tarantola A.M., op. cit.

formulare raccomandazioni per interventi correttivi da realizzare a livello europeo o nazionale.

Le raccomandazioni del CERS non hanno natura legalmente vincolante, possono però essere rese pubbliche, per aumentare la pressione sulle autorità nazionali ed europee alle quali sono indirizzate. Infatti, queste ultime devono comunicare le azioni intraprese per darvi seguito, secondo un approccio cosiddetto di “*comply or explain*”. È previsto il coinvolgimento del Consiglio Ecofin successivamente all’emanazione di *risk warnings* e raccomandazioni, in modo da assicurare l’impegno dei governi degli Stati membri nel dare appropriato seguito alle indicazioni del CERS.⁵⁰

Le tre Autorità europee di vigilanza, l’EBA, l’ESMA e l’EIOPA, costituiscono organismi dell’Unione dotati di autonoma personalità giuridica. Ciascuna autorità ha sede nel luogo dove era ubicato il comitato di terzo livello del quale prosegue l’operatività.⁵¹

L’ambito di intervento dell’Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority - EBA*) comprende enti creditizi, conglomerati finanziari, imprese di investimento, istituti di pagamento e istituti di moneta elettronica.

L’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority, ESMA*), con sede a Parigi, esercita un controllo diretto e ha una competenza esclusiva nell’UE sulla registrazione e la vigilanza delle agenzie di *rating* del credito e dei repertori di dati sulle negoziazioni nonché sull’imposizione di sanzioni nei loro confronti.⁵²

Infine, l’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA*), con sede a Francoforte sul Meno, che si occupa principalmente delle imprese di assicurazione e di riassicurazione, degli intermediari assicurativi, dei conglomerati finanziari e degli enti pensionistici aziendali

⁵⁰ Tarantola A.M., op. cit.

⁵¹ Fa eccezione l’EBA che, inizialmente insediata a Londra, si è trasferita a Parigi nel giugno del 2019 in ragione del recesso del Regno Unito dall’UE.

⁵² È inoltre responsabile del riconoscimento delle controparti centrali e dei repertori di dati sulle negoziazioni dei paesi terzi e della certificazione e approvazione delle agenzie di *rating* del credito dei paesi terzi.

o professionali.⁵³

Le ESA riuniscono, dunque, i vertici delle vigilanze dei Paesi dell'Unione nei settori bancario, mobiliare, assicurativo e dei fondi pensione. Come abbiamo detto, hanno personalità giuridica e uno *status* legale riconducibile a quello delle agenzie dell'Unione europea. Esse hanno l'obiettivo di assicurare una vigilanza realmente integrata e coerente sulle istituzioni finanziarie europee, attraverso la promozione dell'armonizzazione delle regole e delle prassi di vigilanza applicate alle singole istituzioni, e di rafforzare il coordinamento tra le autorità nazionali.

Alle ESA, quindi, sono attribuiti molteplici compiti: *in primis* elaborare regole comuni (c.d. *single rulebook*) concernenti gli aspetti più importanti della regolamentazione nel settore finanziario che, una volta approvate dalla Commissione europea, saranno direttamente applicabili in tutti gli Stati membri dell'Unione; assumere decisioni vincolanti al fine di risolvere controversie tra autorità nazionali di vigilanza e per porre rimedio ai casi di non corretta applicazione della normativa europea; adottare provvedimenti nei riguardi di singole istituzioni ove le autorità nazionali non si uniformino alle loro decisioni.⁵⁴

Le tre ESA hanno una struttura di *governance* che comprende il consiglio dell'autorità, il consiglio di amministrazione, il presidente e il direttore esecutivo. Il Consiglio rappresenta il principale organo decisionale dell'Autorità, ed è composto dal presidente, dal capo dell'autorità di vigilanza competente di ciascuno Stato membro e da un rappresentante della Commissione, della BCE, del CERS e delle altre due ESA.⁵⁵

Sono poi previsti due organismi congiunti che sono, rispettivamente, il Comitato congiunto (*Joint Committee*)⁵⁶ delle autorità europee di vigilanza e

⁵³ [https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/84/sistema-europeo-di-vigilanza-finanziaria-sevif-](https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/84/sistema-europeo-di-vigilanza-finanziaria-sevif)

⁵⁴ Tarantola A.M., op. cit.

⁵⁵ Troiano V., *Interactions between EU and national authorities in the new structure of UE financial system supervision*, in *Law and Economic yearly review*, 2012, vol. 1, parte 1, pp. 104 e ss.

Kreher S.A., *Agencies in the European Community – A step towards administrative integration in Europe*, in *Journal of European Public Policy*, 1997, pagg. 228-229.

⁵⁶ Il comitato congiunto si compone dei presidenti delle ESA (e degli eventuali sottocomitati) ed è presieduto, a rotazione, dal presidente di una delle ESA per un

la Commissione di ricorso; il primo è responsabile del coordinamento delle funzioni delle ESA, la seconda è un organo indipendente, responsabile dei ricorsi presentati dalle parti interessate dalle decisioni delle ESA.⁵⁷ Le sue decisioni possono essere impugnate dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea.

Compiti e finalità del SEVIF

Il SEVIF ha il compito primario di garantire che le norme del settore siano applicate in modo adeguato, con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria, creare la fiducia nel sistema finanziario e garantire una sufficiente protezione dei consumatori dei servizi finanziari.⁵⁸ Si ritiene che, sebbene non sia espressamente prevista una gerarchia delle finalità, l'ordine in cui esse sono proposte ponga in posizione di preminenza il dato della stabilità del sistema.⁵⁹

Il SEVIF è pertanto la massima autorità in materia di vigilanza bancaria e consente alla BCE di operare in stretta collaborazione con le ESA, in particolar modo con l'EBA. Esso si adopera per la vigilanza micro e macroprudenziale.⁶⁰

Si configura, pertanto come una struttura a rete tra le diverse amministrazioni, sia orizzontalmente tra le diverse Autorità di settore, sia verticalmente nel rapporto tra queste ultime e le autorità nazionali competenti.

L'attività del SEVIF si basa sulla leale cooperazione di tutte le sue

mandato di 12 mesi. Il presidente del comitato è un vicepresidente del CERS. Il comitato congiunto si riunisce almeno una volta ogni due mesi.

⁵⁷⁾ È composta da sei membri e da sei supplenti nominati dalle ESA per un mandato di cinque anni sulla base di un elenco ristretto di candidati proposto dalla Commissione europea.

⁵⁸⁾ Troiano V., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Pellegrini M., Corso di diritto pubblico dell'economia, Wolters Kluwer, cedam, 2016, pagg. 515-517.

⁵⁹⁾ Troiano V., op. cit.

⁶⁰⁾ Masera R., *The Capital Markets Union and the elusive goal of a "genuine" Economic and Monetary Union*, in *Law and Economics yearly review*, 2015, 4, II, p. 215 ss.
Guarracino F., *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012, p. 138.

componenti, che devono esercitare i poteri loro conferiti in conformità degli atti adottati, nelle rispettive materie, dalle istituzioni europee.⁶¹

Infatti le parti del SEVIF cooperano con fiducia e rispetto reciproco, garantendo lo scambio di informazioni utili.

Di particolare rilievo, per favorire tale cooperazione, è il Comitato congiunto (*Joint Committee*) poc'anzi citato. Esso infatti è chiamato a coordinare le funzioni delle ESA, in particolare⁶² per quanto concerne i conglomerati finanziari, la contabilità e la revisione dei conti, le analisi microprudenziali degli sviluppi intersettoriali, dei rischi e delle vulnerabilità in termini di stabilità finanziaria, i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati⁶³ e le misure di contrasto al riciclaggio di denaro, nonché rispetto ad altre *cross-sectoral issues*.⁶⁴

Per garantire la coerenza delle attività delle ESA, il Comitato congiunto ne coordina strettamente l'operato, talora coinvolgendo appositi *Standing Committees* settoriali al fine, se del caso, di elaborare posizioni comuni.⁶⁵

Il comitato congiunto, inoltre, costituisce lo strumento attraverso cui si realizza più agevolmente una collaborazione stretta con il CERS, volta a garantire la coerenza intersettoriale delle iniziative intraprese.⁶⁶

La stretta cooperazione tra le ESA e il CERS risulta particolarmente rilevante posto che le Autorità, nell'esercizio dei propri compiti, dovranno prestare attenzione a qualsiasi *rischio sistemico*, inteso come qualsiasi *rischio di perturbazione del sistema finanziario che possa avere gravi conseguenze negative per*

⁶¹ Mancini M., *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, n.73, settembre 2013, pagg. 13 e ss., e anche Pierini A., *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in www.costituzionalismo.it, fascicolo 3, 2016, pp. 397-401.

⁶² Gasparri G., op. cit.

⁶³ Si tratta dei *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products – PRIIPs*.

⁶⁴ Ad esempio, regolazione dei *critical benchmarks* di cui all'art. 20, Reg. UE n. 2016/1011, delle *securitisations* e delle agenzie di *rating* del credito.

⁶⁵ Sul punto cfr. Considerando n.57 e artt. 54 e ss. dei Regolamenti istitutivi delle ESA.

⁶⁶ Troiano V., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, sezione sesta, *L'ordinamento finanziario europeo*, capitolo primo, Wolters Kluwer, cedam, pag. 513 e ss.

*il mercato interno e l'economia reale.*⁶⁷ In tale contesto si colloca anche la definizione dei criteri per l'individuazione e la misurazione del rischio sistemico, e di un sistema di “*stress test*” il cui obiettivo sia la valutazione della resilienza degli istituti finanziari e dei partecipanti al mercato valutate in situazioni di stress.⁶⁸ Nel nuovo assetto, *regolazione* e *supervisione* rappresentano i due elementi fondamentali della cornice entro cui si realizza l'obiettivo della stabilità finanziaria. I due elementi sono strettamente interdipendenti e complementari: la *regolazione* attiene alla definizione delle regole, attraverso l'emanazione di leggi e regolamenti, la *supervisione* è diretta a verificare che le regole siano applicate correttamente e uniformemente tra i diversi Paesi.⁶⁹

2.2. La soft law nelle ESA

Premessa

Nell'ambito del diritto UE è quasi esclusivamente attraverso l'esercizio dei loro poteri di *soft law* che le ESA sono coinvolte in tutte le fasi regolatorie in cui la disciplina dell'economia finanziaria si articola: la fase internazionale, quella legislativa, quella quasi legislativa e amministrativa, quella tecnica e, infine, quella di controllo ed *enforcement*. Le fasi successive a quella internazionale corrispondono, dunque, ai quattro livelli della procedura Lamfalussy precedentemente illustrata.

2.2.1. I poteri di soft law delle ESA in sede internazionale.

La prima fase, quella internazionale, vede la partecipazione delle ESA a organismi internazionali quali l'IOSCO o il Comitato di Basilea di vigilanza bancaria, per l'elaborazione di *standard* uniformi da introdurre a livello nazionale ed europeo. Occorre, però, precisare che tali organismi non sono organizzazioni internazionali e che, pertanto, gli accordi conclusi al

⁶⁷ Regolamento UE n.1092/2010 che istituisce il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS).

⁶⁸ Troiano V., op. cit.

⁶⁹ Angeloni I., Beretti T., *Harmonizing Banking Rules in the Single Supervisory Mechanism*, in *Law and Economics yearly review*, vol. 4, part 1, 2015, pag. 126.

loro interno tra i componenti non costituiscono formalmente fonti di diritto internazionale. Essi quindi costituiscono sedi informali di elaborazione di regole, non vincolanti sul piano giuridico. Tali *standard* sono ricondotti, secondo l'interpretazione comune, alla categoria di atti «internazionali» di *soft law*.⁷⁰ Sebbene essi non abbiano la natura di norme giuridiche in senso tecnico, sono però un potente strumento di regolazione del mercato e sono rispettati dai soggetti a cui sono rivolti perchè spesso il loro rispetto costituisce un pre-requisito per poter accedere a certe attività o a certi mercati.⁷¹

Essi costituiscono le regole di base del mondo finanziario e definiscono uno schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento non solo delle banche e dei sistemi bancari (come accade ad esempio per gli accordi di Basilea), ma anche per la tutela dell'affidabilità dei mercati, dei sistemi di pagamento, nonché per la promozione dell'efficienza nell'erogazione dei servizi di pagamento al fine della riduzione dei costi di transazione e per favorire l'innovazione di processo e di prodotto.⁷² È quindi proprio attraverso la definizione di questi *standard*, e nella verifica nel continuo del loro rispetto da parte dei soggetti a cui sono riferiti, che principalmente si esercita la responsabilità di supervisione e di sorveglianza da parte delle banche centrali e delle autorità di controllo dei mercati.⁷³

La competenza delle ESA a partecipare alle attività internazionali di *standard-setting* dei suddetti organismi è rinvenibile nell'art. 33 del

⁷⁰ Ortino M., *Il soft law nella disciplina dei mercati finanziari* in Banca, Impresa, Società, fascicolo 1, aprile 2020.

⁷¹ “[...] Pur non avendo efficacia vincolante, non di meno essi presentano una formulazione linguistica in senso marcatamente normativo. In particolare vi sono settori del diritto internazionale in cui tradizionalmente gli Stati hanno mostrato una certa reticenza ad assumere obblighi vincolanti. Pertanto, si è registrata una proliferazione degli strumenti di soft law che, pur spesso coesistendo con fonti obbligatorie, si mostrano più adatti a soddisfare le esigenze di flessibilità e celerità della regolazione, in quanto evitano le lungaggini del procedimento di ratifica e sono emendabili in qualunque momento”. Cfr. Greco D., *Soft Law e diritto internazionale generale*, in Rassegna di diritto pubblico europeo, XX, 1/2021, pagg. 59-60.

⁷² <https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/#4>.

⁷³ Cfr. *La Banca d'Italia, funzioni e obiettivi*. Seconda edizione. 2019. In https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/funzioni-obiettivi/2019-funzioni-obiettivi/BancadItalia-funzioni-obiettivi_2ed.pdf

regolamento ESA, che ha come titolo «Relazioni internazionali». In particolare, il paragrafo 1 di questo articolo prevede che le ESA possono “*stabilire contatti e concludere accordi amministrativi*” con le autorità di vigilanza, le organizzazioni internazionali e le amministrazioni di Paesi terzi e questi accordi non creano obblighi giuridici per l’Unione e gli Stati membri, né impediscono agli Stati membri e alle loro autorità competenti di concludere accordi bilaterali o multilaterali con tali Paesi terzi.

Posto che gli impegni che vengono assunti dalle ESA nell’ambito di IOSCO o del Comitato di Basilea non costituiscono certamente accordi amministrativi, si ritiene che possano, invece, rientrare nel concetto di “contatti” ex articolo 33 sopraindicato. Secondo parte della dottrina,⁷⁴ infatti, il legislatore UE ha escluso il potere delle Autorità di concludere accordi internazionali formali prevedendo che tali contatti possano sostanziarsi anche in misure internazionali di convergenza regolatoria, anche se informali, come quelle concordate in seno agli organismi internazionali.

E tale intenzione del legislatore sarebbe rinvenibile più espressamente in alcuni considerando dei regolamenti ESA. In dettaglio, nel considerando 11, il legislatore tra gli obiettivi assegnati alle Autorità ha previsto quelli di «prevenire l’arbitraggio regolamentare e garantire condizioni di parità, nonché rafforzare il coordinamento internazionale della vigilanza». Tali obiettivi corrispondono a quelli perseguiti dalla collaborazione internazionale in seno al Comitato di Basilea e all’IOSCO.

Ma è soprattutto, al considerando n. 44, che i Reg. ESA fanno esplicito riferimento agli *standard* internazionali e alla cooperazione con le autorità di vigilanza di Paesi extra-UE. Infatti si prevede che, posta la globalizzazione dei servizi finanziari e l’importanza crescente degli *standard* internazionali, è necessario che “*l’Autorità promuova il dialogo e la cooperazione con le autorità di vigilanza al di fuori dell’Unione*”.

⁷⁴) Ortino M., op. cit.

2.2.2 *I poteri di soft law delle ESA rispetto ai livelli della procedura Lamfalussy*

Come abbiamo premesso, oltre alla partecipazione all'elaborazione di *standard* finanziari a livello internazionale, in seno all'ordinamento UE le ESA producono regole di *soft law* a livello legislativo, quasi legislativo, amministrativo e tecnico.

Per quanto concerne l'attività propriamente legislativa le ESA possono sostenere, attraverso un'attività di consulenza, la Commissione e il Legislatore UE nella produzione della legislazione che corrisponde **al livello 1 della procedura Lamfalussy**.

I regolamenti ESA, infatti, prevedono all'art. 8, par 1, che, tra i compiti e poteri delle Autorità ci sia appunto quello di contribuire a elaborare norme e prassi comuni di regolamentazione e di vigilanza, attraverso la redazione di pareri per le istituzioni dell'Unione.

Inoltre, anche all'articolo 34, comma 1, Reg. ESA il Legislatore UE ha stabilito che «*Su richiesta del Parlamento europeo, del Consiglio o della Commissione, o di propria iniziativa, l'Autorità può fornire pareri al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione su tutte le questioni connesse con la sua area di competenza*».

Pertanto, secondo una parte della dottrina, tali pareri, necessariamente non vincolanti, se formulati sotto forma di «regole di condotta» (e non di «studi» od opinioni sulle direzioni e approcci regolatori di massima da seguire) sono riconducibili alla categoria concettuale di *soft law*.⁷⁵

A livello 2 della procedura Lamfalussy, le ESA svolgono un ruolo sia nella fase quasi legislativa che in quella amministrativa.

A questo livello appartiene, principalmente, il vasto insieme degli *standards* tecnici vincolanti (*binding technical standards - BTS*), elaborati dalle ESA a norma dei regolamenti istitutivi e in attuazione di specifiche deleghe del Parlamento europeo e del Consiglio dell'UE, conferite da atti di “livello 1”. In particolare, occorre evidenziare che l'esercizio del potere-dovere di predisposizione dei *draft (progetti)* di *BTS* da parte delle ESA si sostanzia in

⁷⁵ Ortino M., op. cit.

un loro affiancamento di matrice tecnico-consultiva alla Commissione UE nell'esercizio del potere di regolazione delegata ex art. 290, TFUE o di esecuzione ex art. 291, TFUE.⁷⁶

A tal proposito è significativo riportare le indicazioni contenute nella Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 18 marzo 2014, Causa C-427/12 in cui si afferma che *“Quando il legislatore dell’Unione conferisce alla Commissione, in un atto legislativo, un potere delegato in virtù dell’articolo 290, paragrafo 1, TFUE, quest’ultima è chiamata ad adottare norme che integrano o modificano determinati elementi non essenziali di tale atto. Conformemente al secondo comma di tale disposizione, gli obiettivi, il contenuto, la portata nonché la durata della delega di potere devono essere esplicitamente delimitati dall’atto legislativo che conferisce una tale delega [...]. Quando invece lo stesso legislatore conferisce un potere di esecuzione alla Commissione sulla base dell’articolo 291, paragrafo 2, TFUE, quest’ultima è chiamata a precisare il contenuto di un atto legislativo, per garantire la sua attuazione a condizioni uniformi in tutti gli Stati membri?”*⁷⁷

Più in dettaglio, i *BTS* si suddividono in *“Regulatory Technical Standards”* (*RTS*) e *“Implementing Technical Standards”* (*ITS*). L’elaborazione dei primi segue le procedure previste dagli artt. 10 e ss dei Reg. ESA (ex art. 290, TFUE) mentre la procedura per l’emanazione di *ITS* mediante IA ex art. 291, par. 2, TFUE viene disciplinata dall’art.15 Reg. ESA.⁷⁸ Anche tali *standards*, al pari degli *RTS*, sono «di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche» e il loro scopo è quello di stabilire le condizioni per un’applicazione uniforme degli atti giuridici vincolanti dell’UE.⁷⁹

Il compito delle ESA di elaborazione dei progetti (*drafts*) non è, però, da considerare meramente propositivo. Infatti, secondo parte della dottrina,⁸⁰ i progetti di norme elaborati dalle ESA pur essendo considerati atti di *soft law*, quindi privi di effetti vincolanti, sono tuttavia produttivi di effetti

⁷⁶ Gasparri G., op. cit.

⁷⁷ Cfr. Sentenza della Corte di Giustizia UE (Grande Sezione) del 18 marzo 2014, Causa C-427/12, disponibile su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62012CJ0427>.

⁷⁸ Cfr. considerando 13 direttiva 2010/78/UE (cosiddetta *Direttiva Omnibus*).

⁷⁹ Gasparri G., op. cit.

⁸⁰ Ortino M., op. cit.

giuridici e pratici così significativi da rendere particolarmente alta l'intensità normativa dei progetti stessi.

Il più delle volte, infatti, la Commissione si limita ad attribuire una veste formale di *hard law* alle regole di *soft law* elaborate dall'Autorità competente, senza modificare cioè il contenuto di quest'ultime, ma «limitandosi» a farle proprie così da trasformarle in vere e proprie norme giuridiche, vincolanti per la platea dei destinatari.

La posizione della Commissione rispetto alle ESA risulta per certi versi subordinata e ciò a causa di diversi fattori giuridici e materiali. Già nella Comunicazione relativa all'inquadramento delle agenzie europee di regolazione del 2002, la Commissione, al fine di potersi concentrare sulle sue missioni essenziali, ha ritenuto necessario avvalersi di agenzie decentrate come le ESA che, per la loro stessa natura ed in virtù dei loro compiti, partecipano effettivamente all'esercizio della funzione esecutiva.⁸¹

Senza dubbio le ESA, in materia di regolazione dei mercati finanziari, hanno, rispetto alla Commissione, maggiore esperienza, conoscenza e risorse.

E tutto ciò è rinvenibile negli stessi Regolamenti ESA. Nel considerando 23 Reg. ESA si stabilisce, infatti, che le ESA, essendo a stretto contatto con i mercati finanziari ne conoscono perfettamente il funzionamento e, nel considerando 24, si legge che le Autorità sono dotate di «*competenze tecniche [...] nei settori di elaborazione delle norme tecniche di regolamentazione*».

Per tale motivo il Legislatore UE ritiene che i progetti elaborati dalle ESA possono essere modificati soltanto in “circostanze molto limitate e straordinarie” e, cioè, qualora essi si dimostrassero incompatibili con i principi fondamentali del diritto unionale.⁸²

Si ritiene, quindi, che il possesso di competenze tecniche superiori da parte delle ESA e il fatto che i progetti normativi da esse elaborati possano essere modificati solo in circostanze eccezionali, costituiscano i principali meccanismi di *inducement-enforcement* delle regole di *soft law* elaborate dalle

⁸¹⁾ Si veda Inquadramento delle agenzie europee di regolazione, COM (2002) 718 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002DC0718&from=LT>.

⁸²⁾ Cfr. Considerando 23 del Regolamento ESA.

ESA in questa fase del procedimento regolatorio.⁸³

Occorre far presente, infine, che il potere di elaborazione di progetti di *technical standards* e, ancor di più, il potere di regolazione delegata affidato alla Commissione UE hanno rappresentato importanti innovazioni nel procedimento di *rule-making* europeo e non hanno mancato di sollevare dubbi sulla conformità al quadro istituzionale delineato dal TFUE. Tuttavia, al fine di realizzare a livello europeo funzioni di supervisione su servizi “reticolari” e per poter gestire la complessità delle discipline nazionali, l’attribuzione di un peso fondamentale nello svolgimento delle funzioni regolatorie a *standard setters* indipendenti ha rappresentato uno strumento giuridico più adeguato.⁸⁴

Esemplare in tal senso è stata la sentenza della Corte di Giustizia UE, Grande Sez., 22 gennaio 2014, in causa n. C-270/12, in cui il Regno Unito contestava l’indebita attribuzione di poteri di intervento attribuiti all’ESMA dal regolamento (Ue) n. 236/2012 in materia di vendite allo scoperto di *credit default swap*.⁸⁵

Seguendo le Conclusioni dell’Avvocato generale Jääskinen, la Corte di Giustizia ha riconosciuto la legittimità della delega di poteri all’ESMA nella misura in cui fosse sottoposta a criteri obiettivi e condizioni circoscritte di esercizio, impugnabili in sede giurisdizionale.⁸⁶

Per quanto concerne il ruolo relativo **al livello 3 della procedura Lamfalussy**, le ESA esercitano autonomamente un’attività regolatoria nei confronti direttamente delle autorità competenti e degli operatori dei mercati finanziari tramite atti di *soft law*, ossia formalmente non vincolanti.

Infatti, in base al disposto dell’articolo 16 Reg. ESA, si prevede che le Autorità hanno il potere di adottare «orientamenti» e «raccomandazioni» *“al fine di istituire prassi di vigilanza ...e per assicurare l’applicazione comune,*

⁸³) Ortino M., op. cit.

⁸⁴) Gasparri G., op. cit.

⁸⁵) Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 22 gennaio 2014. Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord contro Parlamento europeo e Consiglio dell’Unione europea; cfr. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62012CJ0270>.

⁸⁶) https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/07/Simoncini_convegnopin12-13_5_2015.pdf.

uniforme e coerente del diritto dell'Unione”.

Inoltre, ai sensi dell'art. 29, le ESA, al fine di contribuire attivamente alla creazione di una “cultura comune a livello di Unione” forniscono pareri alle autorità competenti (par. 1, lett. a) e hanno la facoltà di sviluppare ulteriori strumenti pratici e di convergenza per promuovere approcci e prassi comuni in materia di vigilanza (par. 2). Tra questi ultimi strumenti, oltre a quelli a tal fine più diffusi come le *Questions and Answers (Q&A)*, principi e comunicazioni al pubblico, vi sono altri strumenti, utilizzati ad esempio dall'ESMA, come i *Principles* e i *Public Statements*. I destinatari possono essere non solo le autorità di vigilanza ma anche gli operatori di mercato (come nel caso delle *Q&A*, che non di rado vengono elaborate e pubblicate su richiesta di chiarimenti da parte di autorità nazionali).

Pertanto, si ritiene che l'attività regolatoria esercitata al livello 3 produca un'ulteriore strato di regole la cui funzione specifica non è quella di aggiungere nuove regole, bensì quella di recare chiarimenti in merito al contenuto normativo delle regole già esistenti, adottate nei livelli precedenti. Infatti misure di *soft law* quali linee guida, *Q&A*, raccomandazioni e misure analoghe costituiscono per i regolatori dei mercati finanziari uno strumento agile per spiegare, adeguare e perfezionare rapidamente la disciplina dei mercati finanziari in un contesto normativo complesso, incerto e mutevole.⁸⁷

Particolarmente interessante, relativamente agli atti di *soft law* adottati dalle ESA a livello 3 risulta, oltre alla loro varietà e alla loro funzione, il diverso grado di intensità normativa degli stessi. A tal proposito, occorre distinguere tra le singole tipologie di *soft law* a cui le ESA fanno ricorso.

Per quanto riguarda gli orientamenti e le raccomandazioni di cui all'art. 16 reg. ESA, molto diffusa in dottrina l'idea che tali atti siano «di fatto vincolanti». L'efficacia applicativa di tali atti è garantita dal sistema del “*comply or explain*”, in base al quale le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari sono tenuti a compiere – si badi – «ogni sforzo per conformarsi» e, “*ove non si conformino o non intendano conformarsi alla raccomandazione o alla guideline espressa dall'ESA, sono tenuti, entro due mesi*

⁸⁷⁾ Ortino M., op. cit.

*dall’emanazione, a motivarne le ragioni.’*⁸⁸

Si pensi, ad esempio a quanto sostenuto dalla Commissione di ricorso che, in merito ad orientamenti dell’EBA, ha ritenuto che, sebbene non vincolanti, essi possono avere una rilevanza pratica e d’ausilio nell’interpretazione della legislazione bancaria UE.⁸⁹

O ancora basti pensare all’avviso Consob del 3 giugno 2019, avente ad oggetto la conformità agli orientamenti emanati dall’ESMA in materia di gestione dei conflitti di interessi delle controparti centrali, nel quale si comunica che la Consob e la Banca d’Italia, quali autorità competenti per la vigilanza sulle controparti centrali italiane, si conformano agli “Orientamenti sulla gestione dei conflitti di interessi delle controparti centrali” emanati dall’ESMA, integrandoli nelle rispettive prassi di vigilanza.⁹⁰

Per quanto concerne, invece, gli strumenti previsti dall’art. 29 reg. ESA, essi sono dotati di una certa intensità normativa anche se inferiore a quella solitamente riconducibile agli orientamenti e alle raccomandazioni.

Basti pensare che l’ormai vasto insieme delle risposte che rientrano nelle cosiddette *Questions and Answers (Q&A)* delle *ESA*, pur possedendo alcune caratteristiche delle fonti rientranti nel *single rulebook*, non possono inquadarsi entro tale cornice regolatoria multilivello, non essendo né vincolanti né soggette al principio “*comply or explain*”, ma limitandosi a rappresentare uno strumento nomofilattico informale, utile per promuovere un’interpretazione uniforme delle norme e delle pratiche di supervisione.⁹¹

Anche questi ultimi strumenti sono idonei alla produzione di effetti pratici e, almeno indirettamente, effetti giuridici sulle autorità competenti e sugli operatori del mercato, che sono indotti ad osservarne le prescrizioni tramite vari meccanismi di natura giuridico-istituzionale e materiale.

⁸⁸⁾ Gasparri G., op. cit.

⁸⁹⁾ *Joint Board of Appeal* delle ESAs, nella decisione del 24 giugno 2013, SV Capital OÜ v EBA, (BoA 2013–008)

⁹⁰⁾ https://www.consob.it/documents/46180/46181/Avviso_20190603.pdf/06475800-e7f8-48f7-bbe8-ef0c5d446145

⁹¹⁾ Gasparri G., op. cit.

Infine, il legislatore UE attribuisce un ruolo alle ESA anche nell'ultima fase, **a livello 4 della procedura Lamfalussy**, ossia quella dell'*enforcement* nei confronti delle autorità competenti e degli operatori di mercato. Tale ruolo viene esercitato attraverso misure di *soft law*.⁹²

Anche in tal caso risulta importante l'analisi dei Reg. ESA, precisamente del considerando 28. In particolare, nella prima parte di tale considerando, il legislatore riconosce alle ESA il potere di emanare una raccomandazione, dopo aver condotto indagini in merito a casi di presunta applicazione errata o insufficiente degli obblighi previsti dal diritto unionale. Nella seconda parte di tale considerando è stabilito che, nell'ipotesi di mancata attuazione della raccomandazione da parte dell'autorità nazionale competente, la Commissione ha facoltà di formulare un parere formale, che tenga conto della raccomandazione dell'ESA, imponendo all'autorità competente l'adozione di misure necessarie per assicurare il rispetto del diritto dell'Unione.

Si ritiene che sia la raccomandazione delle ESA sia il parere formale della Commissione costituiscano atti di *soft law* caratterizzati, però, da una intensità normativa molto alta. E ciò perché tanto la raccomandazione quanto il parere non contengono ciò che è considerato «opportuno» o «consigliabile» per l'applicazione del diritto UE, ma ciò che è «necessario» per rispettare il diritto UE e quindi per porre fine alla violazione o alla mancata applicazione del diritto stesso. Il legislatore considera, dunque, l'osservanza della raccomandazione dell'ESA e del parere formale della Commissione come azione dovuta per «conformarsi al diritto dell'Unione», e, quindi, la loro mancata osservanza come «violazione» del diritto UE.⁹³

Particolarmente interessante in tal senso è il disposto dell'art. 17, Reg. Esa che ha come titolo “Violazione del diritto dell'Unione”. Al par. 3 di tale articolo si prevede che l'ESA può trasmettere all'autorità competente interessata una raccomandazione in cui “illustra l'azione necessaria per conformarsi al diritto dell'Unione” trascorsi non oltre due mesi dall'avvio dell'indagine. A sua volta, l'autorità interessata deve dare informazione in

⁹²⁾ Ortino M, op. cit.

⁹³⁾ Ortino M, op. cit.

merito alle misure adottate o che intende adottare per conformarsi al diritto dell'Unione nel termine previsto.

Ma ancora più rilevante è la disposizione contenuta nei paragrafi 4 e 6 dell'articolo 17 sopracitato. Nel paragrafo 4 si prevede, infatti, che qualora l'autorità competente non si conformi al diritto dell'Unione nel termine previsto dal ricevimento della raccomandazione dell'ESA, la Commissione, può esprimere un parere formale che tenga conto della raccomandazione dell'ESA per chiedere all'autorità competente di prendere le misure necessarie volte a rispettare il diritto dell'Unione.

Nel par. 6 si stabilisce, inoltre, che qualora un'autorità competente non si conformi al parere formale entro i termini stabiliti, le ESA, se ricorrono determinate circostanze, possono adottare una decisione nei confronti di un singolo istituto finanziario, imponendogli di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto unionale.

Come ulteriore modalità di *enforcement*, le ESA devono indicare espressamente nella loro relazione annuale, le autorità competenti che non hanno rispettato i pareri formali previsti dall'art. 17, Reg. ESA.

Il regolatore europeo, quindi, utilizza la sua relazione annuale per una sorta di lista dei virtuosi e degli inadempienti e conduce periodicamente una *peer review* sullo stato dell'applicazione del diritto europeo in materia.⁹⁴

Si attua, dunque, un meccanismo di sanzione reputazionale, sotto forma di "*naming and shaming*", consistente nell'esplicitare per ogni raccomandazione o guideline adottata, l'Autorità che non si è conformata alle disposizioni emanate nel corso dell'anno e illustrando il modo in cui l'ESA intende garantire che la stessa si conformi in futuro. A tali fini, le ESA richiedono alle suddette Autorità, a due mesi dall'emanazione di ciascun atto di *soft regulation*, di comunicare l'avvenuta conformazione del diritto nazionale alle disposizioni.⁹⁵

⁹⁴) Torchia L., *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, I.R.P.A., 2016. <https://www.irpa.eu/i-poteri-di-regolazione-e-di-controllo-delle-autorita-di-vigilanza-sui-mercati-finanziari-nella-nuova-disciplina-europea/>

⁹⁵) Gasparri G., op. cit.

3. Il Single Supervisory Mechanism (SSM) e i rapporti tra BCE e EBA

3.1. Adozione del Single Supervisory Mechanism – primo pilastro dell’UBE

La crisi finanziaria ha indotto profondi cambiamenti nell’attività regolatoria del settore finanziario. Da un lato, come descritto nel capitolo precedente, si è avuta l’istituzione del SEVIF, dall’altro ha portato alla creazione, nel 2013, dell’Unione Bancaria Europea (UBE), con lo scopo di dar vita a un quadro di supervisione bancaria sempre più integrato, nella prospettiva di garantire una maggiore stabilità finanziaria nell’Eurozona.⁹⁶

L’Unione Bancaria Europea, con la previsione di una supervisione bancaria unica, è stata definita da M. Draghi come “*il più grande passo verso un’integrazione più profonda dalla creazione dell’Unione economica e monetaria*”.⁹⁷

Con la crisi dei debiti sovrani nel biennio 2011-2013 si è reso evidente come una unione monetaria senza un’unione bancaria costituisca un elemento di fragilità, facendo emergere la cosiddetta *banksovereign spiral*, cioè il forte nesso tra situazione finanziaria delle imprese bancarie e la sostenibilità dei debiti pubblici, il che ha imposto l’adozione di numerose misure rivolte a conferire maggiore stabilità⁹⁸ al sistema di *governance* economica europea.⁹⁹

In tale contesto, l’Unione Bancaria Europea (UBE) si è imposta quale tappa obbligata per consolidare i pregressi fenomeni aggreganti – dalla creazione dell’Euro all’istituzione della BCE, fino all’adozione di una politica economica comune – e per salvaguardare la stabilità economica e

⁹⁶ Gasparri G., op. cit.

⁹⁷ Draghi M., *Discorso inaugurale del meccanismo unico di supervisione*, Francoforte, 20 novembre 2014. <http://www.ecb.europa.eu>.

⁹⁸ Gasparri G., op. cit.

⁹⁹ Si tratta di pacchetti legislativi di riforma del Patto di stabilità e crescita e di coordinamento delle politiche economiche che hanno portato alla definizione del “*Fiscal compact*” e dell’*ESM* (“*European Stability Mechanism*”), volto a creare un meccanismo di finanziamento permanente.

finanziaria nell'Eurozona.¹⁰⁰

I principali obiettivi di *policy* sottostanti erano rappresentati dall'esigenza di offrire una tutela rafforzata ai depositanti e di avere un “*playing field*” maggiormente livellato nel mercato del credito,¹⁰¹ mantenendo sempre l'esigenza “suprema” di salvaguardare il sistema bancario dell'UE e l'unione monetaria. In tale contesto il ruolo della BCE risultava poco incisivo perché a fronte della titolarità della politica monetaria non si accompagnavano poteri di vigilanza. Per ridurre al minimo il ricorso a interventi di salvataggio bancario appariva cruciale che anche la vigilanza *ex ante* potesse muoversi “*in tandem*”, al medesimo livello istituzionale.¹⁰² A tal proposito si sostiene¹⁰³ che l'obiettivo dell'Unione Bancaria fosse la “*denationalisation*” dei poteri di supervisione affinché le banche dell'area dell'euro fossero considerate esattamente come tali e non più come banche sottoposte alla vigilanza di una o più autorità nazionali, più o meno affidabili a seconda della “forza fiscale” del paese in cui erano insediate.

Inoltre, l'attribuzione diretta alla BCE della supervisione sulle banche “significative” insediate nell'area dell'euro e la centralizzazione del meccanismo di risoluzione delle crisi e delle fonti di finanziamento introdotti dall'Unione Bancaria hanno determinato una forte discontinuità definendo il passaggio dal “coordinamento” a una completa ed effettiva

¹⁰⁰) Le motivazioni che hanno portato alla creazione dell'UBE sono esplicitate nel considerando n.2 del Regolamento n.1024/2013 (Regolamento *SSM*), secondo cui “[...] *l'attuale crisi finanziaria ed economica ha mostrato che l'integrità della moneta unica e del mercato interno potrebbe essere minacciata dalla frammentazione del settore finanziario. È quindi essenziale intensificare l'integrazione della vigilanza bancaria al fine di rafforzare l'Unione, ripristinare la stabilità finanziaria e gettare le basi per la ripresa economica*».

In senso analogo si esprime il considerando n. 5 del medesimo Regolamento, secondo cui «[...] *per preservare la stabilità finanziaria nell'Unione e aumentare gli effetti positivi sulla crescita e il benessere dell'integrazione dei mercati, è opportuno aumentare l'integrazione delle competenze di vigilanza. Ciò è particolarmente importante per garantire un controllo efficace e solido di un intero gruppo bancario e della sua salute complessiva e ridurrebbe il rischio di diverse interpretazioni e decisioni contraddittorie a livello del singolo ente*».

¹⁰¹) Gasparri G., op. cit.

¹⁰²) Montanaro E., *The process towards centralization of the European Financial Supervisory Architecture: The case of the Banking Union*, in *PSL Quarterly Review*, 2016, vol. 69, issue 277, pagg. 135-172.

¹⁰³) Montanaro E., op. cit.

centralizzazione della supervisione a livello dell'area dell'euro.¹⁰⁴

Il *focus* si è quindi spostato dall'autonomia dei singoli ordinamenti, alla necessità che ciascun ordinamento potesse *“meritare la fiducia degli altri”* e, a tal fine, non bastava più la reciprocità ma *“era indispensabile un meccanismo centrale di coordinamento”*.¹⁰⁵

Secondo diversi autori,¹⁰⁶ la centralizzazione della vigilanza microprudenziale ne ha accresciuto sensibilmente l'efficacia, garantendo un rigoroso *enforcement* dei requisiti strutturali e operativi delle banche, superando possibili *“fenomeni di cattura del regolatore”* e *“atteggiamenti troppo tolleranti verso le banche vigilate di maggiori dimensioni”*.

L'Unione Bancaria Europea (UBE) si fonda su tre “pilastri” che sono il *Single Supervisory Mechanism (SSM)*, il *Single Resolution Mechanism (SRM)*,¹⁰⁷ e l'*European Deposit Insurance Scheme (EDIS)*. Mentre i primi due sono pienamente funzionanti, per il terzo la Commissione UE ha adottato una proposta di Regolamento nel novembre 2015,¹⁰⁸ ma sono ancora in corso discussioni di ordine politico per la definizione di un sistema comune di garanzia dei depositi su scala europea.¹⁰⁹ L'obiettivo dell'unificazione del meccanismo di vigilanza si è potuto realizzare anche e soprattutto a seguito dell'introduzione del c.d. *“pacchetto CRD IV”* che, con due distinti corpi

¹⁰⁴ Montanaro E., op. cit.

¹⁰⁵ Cfr. sul punto Torchia L., *L'Unione bancaria europea: un approccio continentale?* in I.R.P.A., *Giornale di diritto amministrativo*, n.1, 2015.

¹⁰⁶ Cfr. sul punto Ortino M., *L'unione bancaria nel sistema di diritto bancario europeo*, in AA.VV., *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti M.P. e Santoro V., Pisa, 2016, pag. 82 e ss., secondo cui *“la BCE, a differenza delle autorità di vigilanza nazionali, dovrebbe essere maggiormente refrattaria alle logiche dell'interesse nazionale, alle dinamiche di cattura del regolatore e al rischio di lassismo”*; dello stesso avviso Clarich M., *I poteri di vigilanza della Banca Centrale Europea*, in *Diritto Pubblico [RW-RivisteWeb]*, anno 2013, n.3, pag. 976, secondo cui *“tra gli obiettivi dell'SSM vi è il superamento degli atteggiamenti troppo tolleranti da parte dei regolatori di ciascun paese soprattutto nei confronti delle banche nazionali vigilate di maggiori dimensioni”*.

¹⁰⁷ Istituiti rispettivamente con il Regolamento UE 1024/2013 e 806/2014.

¹⁰⁸ Si tratta della *“Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento 806/2014/UE al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi, COM(2015) 586 final, del 24 novembre 2015”*.

¹⁰⁹ Naturalmente questa situazione non lascia scoperti i depositanti dal momento che sono comunque operanti gli schemi di assicurazione dei depositi definiti a livello nazionale.

normativi,¹¹⁰ ha introdotto regole uniformi concernenti i requisiti prudenziali delle banche e delle imprese di investimento, e ha disciplinato con norme di massima armonizzazione l'accesso all'attività bancaria e la vigilanza sulle banche e le imprese di investimento.¹¹¹

Il *SSM* (anche Meccanismo Unico di Vigilanza – MUV) è il punto di arrivo di un processo che ha visto il ruolo della BCE avvicinarsi sempre più a quello proprio delle banche centrali, attraverso il continuo adattamento della politica monetaria, che è stata di volta in volta orientata verso una pluralità di fini in vista della stabilità del sistema finanziario.¹¹² Questa circostanza è venuta in evidenza in particolare quando, a seguito della crisi finanziaria, la BCE ha posto in essere misure di stabilizzazione dei mercati di portata e intensità maggiori rispetto a quella che normalmente compete alle banche centrali.

Da un lato, quindi, si è posta l'esigenza di consolidare i livelli di autonomia istituzionale e discrezionalità operativa raggiunti dalla BCE (presupposto indispensabile per il corretto esercizio della politica monetaria), dall'altro si è reso necessario evitare che la piena affermazione di tale ruolo potesse essere ostacolata da successive interpretazioni normative tendenti a ridimensionarne la posizione.¹¹³

Dal punto di vista strutturale, l'*SSM* costituisce un modello di integrazione molto più avanzato rispetto a quelli realizzati con le reti europee di regolatori nazionali in altri settori della regolazione di impresa.¹¹⁴ La BCE ha l'obiettivo primario della sicurezza del sistema bancario e le Autorità nazionali agiscono come sue branche esecutive.

¹¹⁰ Il “*pacchetto CRD IV*” è composto dal regolamento UE n.575/2013 del 26 giugno 2013 e della direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013.

¹¹¹ Crf. sul punto Mancini M., op. cit., pagg. 12-13.

¹¹² Capriglione F., *L'unione monetaria e il ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in Pellegrini M., op. cit., pagg.533 e ss.

¹¹³ Capriglione F., op. cit.

¹¹⁴ Vesperini G., *La crisi e le nuove amministrazioni*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, anno LXVI, fasc. 3, 2016, secondo cui “*l'SSM va oltre il semplice coordinamento: esso persegue l'obiettivo di garantire l'applicazione uniforme di un corpo unitario di norme e si giustifica, pertanto, in base al principio di proporzionalità, in ragione della struttura europea del mercato bancario e dell'impatto che il fallimento degli istituti creditizi può avere sugli Stati membri*”.

La BCE, quindi, esercita l'attività di vigilanza prudenziale¹¹⁵ nei confronti delle banche “*significant*” dell'Eurozona, mentre i Paesi non appartenenti all'Eurozona possono aderire al sistema su base volontaria (*opt-in*). Questa circostanza presuppone una “stretta cooperazione” tra le Autorità di vigilanza nazionali e la BCE, cooperazione che può cessare per decisione dello Stato membro (*opt-out*) o per volontà della BCE, assumendo, in questo caso, una sorta di valenza sanzionatoria.¹¹⁶

Tra i principali obiettivi di fondo dell'SSM vi è l'aumento della stabilità del sistema finanziario, obiettivo perseguito agevolando il funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria della BCE.

In secondo luogo vi è quello di “*spezzare i perversi feedback loops tra rischi bancari e conti pubblici, da un lato, e tra aumento del premio al rischio per i crediti al settore privato e downgrade del rating dei debiti sovrani, dall'altro*”.¹¹⁷ La rottura del legame tra l'andamento dei debiti sovrani e quello delle istituzioni finanziarie è uno dei principali “vantaggi” attesi dall'adozione del SSM, indicati dal Consiglio Europeo stesso nelle sue conclusioni.¹¹⁸

Vi è poi quello di ridurre la frammentazione del mercato interno dei servizi bancari, aumentando la concorrenza e portando a un più forte consolidamento nel settore bancario europeo.

Infine, quello di risolvere, in un mercato integrato e unitario, il *mismatch* esistente tra presenza di gruppi bancari *cross-border*, esigenze di stabilità del settore bancario europeo e frammentazione delle architetture di

¹¹⁵) L'attività di vigilanza della BCE può prevedere l'esercizio di poteri di indagine, così come il compimento di ispezioni *in loco*.

¹¹⁶) Gasparri G., op. cit., pagg. 29 e ss.

¹¹⁷) Cfr. sul punto la Dichiarazione del Vertice della Zona Euro, tenuto a Bruxelles il 29 giugno 2012, consultabile al link http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131369.pdf e il MEMO/14/294 della Commissione Europea, consultabile al link http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_it.htm

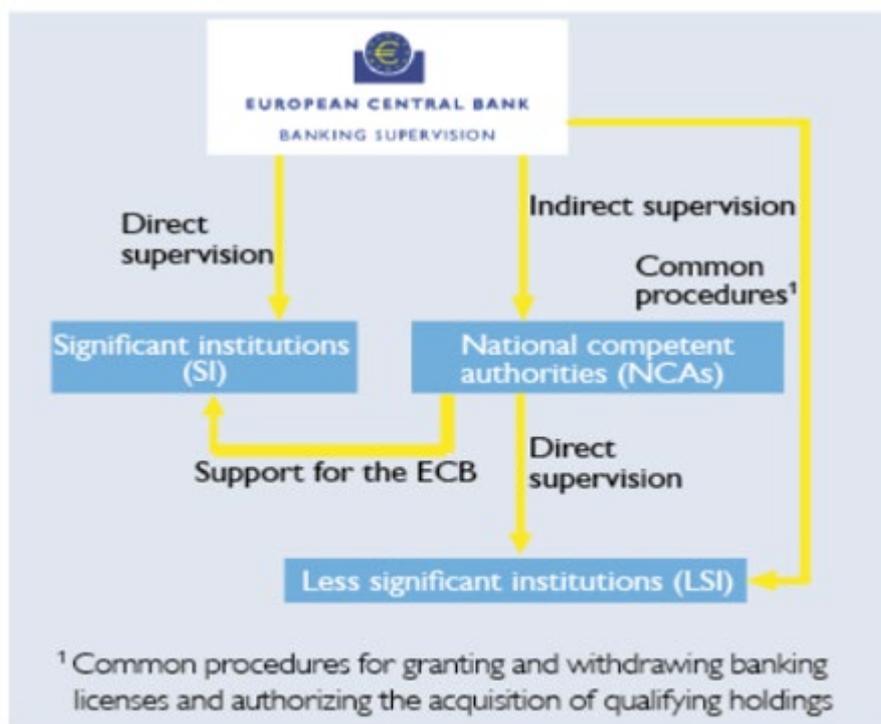
¹¹⁸) Conclusions of the European Council of 18/19 October 2012, su http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/133004.pdf. Sul punto cfr. Yikilmaz S., *Towards Banking Union: The Single Supervisory Mechanism (SSM)*, paper consultabile su <https://www.academia.edu>.

regolazione e di vigilanza su basi strettamente nazionali.¹¹⁹

Il passaggio a una definizione “*riskbased*” e “*forward-looking*” degli assetti regolatori della vigilanza nell’area dell’Euro costituisce l’elemento di maggior rilievo dell’intera riforma.¹²⁰

Fig. 2

Roles and responsibilities within the SSM



Source: OeNB.

Alla BCE sono assegnati compiti di ordinaria vigilanza *day-by-day* sugli istituti di credito “significativi” (*significant*), mentre alle Autorità di vigilanza nazionali (*National Competent Authorities – NCAs*) è attribuita la vigilanza

¹¹⁹⁾ Schoemaker D., *The Financial Trilemma*, *Economic Letters*, Vol. 111, 2011, p. 57-59. *Duisenberg School of Finance – Timbergen Institute Discussion Papers No. TI 11-019/DSF 7*.

¹²⁰⁾ A tal proposito il “*Mission Statement of the SSM*” recita: “[...] *We will implement the EU policies on the prudential supervision of banks in a coherent and effective manner, based on a best practice framework for independent, forward-looking and risk-based supervision.*” Cfr. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/mission-statement/html/index.en.html>.

“diretta”¹²¹ sugli enti creditizi “*less significant*”, sotto la generale vigilanza “indiretta” esercitata dalla BCE, come descritto in Fig. 2.¹²²

La “*significatività*” di un intermediario è misurata con diversi parametri, riferiti principalmente al valore delle attività e al rapporto tra questo valore e il PIL nazionale. In ogni caso sono sottoposti alla vigilanza della BCE i tre maggiori intermediari creditizi di ciascun Paese.

Il confine tra enti *significant* e *less significant* non è assoluto, posto che la BCE può decidere¹²³ “*di avocare a sé la vigilanza diretta anche di una o più banche less significant*”,¹²⁴ attivando la c.d. “*call-back clause*”.¹²⁵

La riorganizzazione della funzione di supervisione, per quel che riguarda gli intermediari *significant*, ha determinato il “riversamento” di numerose risorse dalle *NCA*s verso la BCE, ma ha richiesto anche uno sforzo organizzativo non indifferente da parte delle *NCA*s per quel che riguarda la supervisione sugli intermediari *less significant*.¹²⁶

Per esercitare compiutamente l’attività di regolazione, l’unione bancaria si è dotata di una serie di nuovi “*strumenti*”, quali *la framework regulation*, il manuale di supervisione (*single rulebook*) e i gruppi di vigilanza congiunti.

Con la *framework regulation* si è disciplinata la fase istruttoria di ciascuna

¹²¹⁾ Sul punto è stato precisato che la vigilanza diretta sui soggetti “*less significant*” esercitata dalle *NCA*s nell’ambito dell’*SSM* non costituisce esercizio di una competenza autonoma ma l’attuazione decentrata di una competenza esclusiva della BCE. Cfr. Trib. UE, 16 maggio 2017, in causa T-122/15, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank c. BCE*

¹²²⁾ Cfr. *Single Supervisory Mechanism*, OeNB, su <https://www.oenb.at/en/financial-market/three-pillars-banking-union/single-supervisory-mechanism.html>

¹²³⁾ Tale decisione può avvenire di propria iniziativa, dopo essersi consultata con le *NCA*s, o su richiesta di una *NCA*, al fine di «*garantire l’applicazione coerente di standard di vigilanza elevati*».

¹²⁴⁾ Torchia L., op. cit., pagg. 366 ss, secondo cui è “*l’autorità centrale che può attrarre a sé compiti ordinariamente attribuiti alle amministrazioni decentrate e questa “attrazione” presenta caratteri più simili a quelli di un potere di avocazione che non i caratteri tipici della sussidiarietà.*”

¹²⁵⁾ Secondo quanto previsto dall’art. 6, par. 5, lett. b, Regolamento *SSM*.

¹²⁶⁾ A tal proposito, già nel 2017 su 19 paesi le risorse dedicate a tempo pieno alla vigilanza sulle istituzioni *less significant* (in termini di *Full Time Equivalent – FTE*) superavano le 1800 unità, con prevalenza di attività esercitata *on-site* rispetto a quelle *off-site* (66% contro 20%). Sul punto cfr. ECB-Banking Supervision, *SLI supervision within the SSM*, novembre 2017.

decisione e si è assicurato il funzionamento di flussi procedurali e informativi che garantiscono l'unitarietà del sistema.¹²⁷

Il *single rulebook* è un manuale operativo essenziale per costruire una prassi comune e condivisa fra tutte le autorità coinvolte: in esso confluiscono le esperienze di tutte le autorità nazionali e assume carattere vincolante per la BCE. La costituzione dei gruppi di vigilanza congiunti ha poi consentito di integrare i diversi approcci nazionali all'attività di vigilanza e di porre le basi per la costruzione di una cultura comune nella prassi di supervisione.¹²⁸

Appare evidente come il ruolo svolto dalle *NCA*s nei procedimenti di competenza della BCE continui a essere rilevante, così come la BCE detenga importanti poteri di indirizzo anche sull'attività di vigilanza di diretta competenza delle *NCA*s.¹²⁹

Per le banche significative i compiti di supervisione microprudenziale sono svolti dalla BCE, avvalendosi di unità di *staff* – i *Joint Supervisory Teams (JSTs)* – che comprendono personale proveniente dalla BCE e dalle *NCA*s. Questi rappresentano il principale strumento di cooperazione strutturale tra *NCA*s e BCE e la “prima linea” nei rapporti con il personale

¹²⁷ Cfr. Torchia L., op. cit., pag. 8. A tal fine sono state definite sia le procedure per la preparazione dei progetti di decisione che le *NCA*s devono trasmettere alla BCE per i provvedimenti di vigilanza di sua competenza, sia le procedure per la notifica delle decisioni rilevanti di competenza nazionale.

¹²⁸ I gruppi sono coordinati da un membro designato dalla BCE e sono composti da membri designati dalle singole *NCA*s. La responsabilità per l'istituzione e la composizione dei gruppi resta in capo alla BCE, che può anche chiedere alle *NCA*s di modificare le proprie designazioni per assicurare il miglior funzionamento dei gruppi.

¹²⁹ In maggior dettaglio, appartiene alla BCE il potere decisionale riguardo l'autorizzazione e la revoca all'esercizio dell'attività bancaria, nonché all'acquisto e alla cessione di partecipazioni qualificate in banche, a prescindere che si tratti di banche *significant* o *less significant* (artt. 4, 14 e 15, Reg. *SSM*), mentre alle *NCA*s sono riconosciute importanti funzioni istruttorie, dirette ad assistere la BCE nella predisposizione e nell'attuazione dei provvedimenti di vigilanza.

La BCE, inoltre, può adottare misure di *early intervention* (che possono spaziare dall'applicazione di requisiti patrimoniali più stringenti, al divieto di distribuzione degli utili fino alla rimozione di uno o più amministratori) nei confronti dei soggetti vigilati in ipotesi di violazione dei requisiti prudenziali o in presenza di elementi che non consentano una gestione solida dell'intermediario e la copertura dei rischi. Sul punto cfr. Gasparri G., op. cit., pag. 32 e ss.

degli enti creditizi vigilati. Per le banche *less significant*, i medesimi compiti sono svolti dalle *NCA*s, in sintonia con le modalità e gli *standard* definiti a livello europeo dall'*EBA*.

La responsabilità riguardo la corretta implementazione di tali *standard* spetta alla BCE,¹³⁰ nell'ambito di un rapporto di collaborazione e di continuo scambio di informazioni tra *NCA*s e BCE,¹³¹ anche con riferimento all'attività ispettiva svolta *on-site* da funzionari della BCE e da persone dalla stessa autorizzate.

Per attribuire effettività ai poteri attribuiti alla BCE, è infine previsto un articolato sistema di *enforcement* a garanzia del rispetto delle norme previste dal diritto dell'UE da parte degli enti vigilati.¹³²

Tra gli "*strumenti*" a disposizione dei soggetti vigilati, un ruolo significativo è svolto dal "*Portale IMAS*"¹³³ che, istituito a partire dal 2021, è utilizzato

¹³⁰⁾ Tale funzione viene esercitata dalla BCE tramite il *Directorate General Micro-Prudential Supervision III (DG MS III)*, applicando in modo proporzionale gli approcci di vigilanza elaborati per gli enti creditizi *significant* da un'altra unità organizzativa – il *Directorate General Micro-Prudential Supervision IV (DG MS IV)* – proprio per garantire la massima qualità delle attività di vigilanza condotte dalle *NCA*s e la coerenza dei requisiti di vigilanza di tutti gli enti creditizi contemplati dall'*SSM*.

¹³¹⁾ È infatti espressamente previsto che vi sia un continuo flusso di informazioni, soprattutto quando siano in corso progetti di decisioni di vigilanza che abbiano un impatto rilevante sull'ente, come ad esempio la procedura di *removal* degli esponenti aziendali. A questo flusso di informazioni si aggiunge la relazione che le *NCA*s sono tenute a presentare annualmente alla BCE sull'attività di vigilanza da esse svolta, nonché l'obbligo di informare la BCE di ogni eventuale deterioramento della situazione finanziaria di un soggetto vigilato *less significant*, specialmente quando tale deterioramento possa condurre a una richiesta di assistenza finanziaria da parte del cosiddetto "Fondo salva Stati" (*European Stability Mechanism - ESM*).

¹³²⁾ La BCE, infatti, può irrogare direttamente sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di banche *significant* per violazioni dolose o colpose degli obblighi previsti da disposizioni europee direttamente applicabili (es. Regolamenti UE); negli altri casi di (violazione del diritto nazionale di recepimento di direttive, sanzioni agli esponenti aziendali e sanzioni non pecuniarie) la BCE potrà esercitare una funzione di "impulso", affinché la *NCA* interessata, nell'ambito di un rapporto di diretto coordinamento, intervenga per assicurare che siano imposte ai responsabili sanzioni amministrative appropriate, cioè efficaci, proporzionate e dissuasive. Cfr. sul punto Gasparri G., op. cit., pag. 36.

¹³³⁾ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/portal/imas/html/index.it>

dalle banche sia *significant* che *less significant*¹³⁴ e da terze parti per trasmettere informazioni relative alle procedure di vigilanza, per monitorare il loro stato e scambiare informazioni con i responsabili della vigilanza. Esso costituisce anche una fonte primaria di informazioni e di documentazione con la possibilità di accedere a numerose “*guide*” tra cui le più significative riguardano la “*Verifica dei requisiti di idoneità*” e le “*Istruzioni di compilazione dei moduli di notifica*” in occasione di revisioni non sostanziali dei modelli interni.

3.2. *EBA: struttura e funzioni*

L'EBA (*European Banking Authority*) è un'autorità indipendente dell'Unione europea che opera per assicurare un livello di regolamentazione e di vigilanza prudenziale efficace e uniforme nel settore bancario europeo.¹³⁵

Come abbiamo affermato in precedenza, l'EBA fa parte del SEVIF e collabora regolarmente e strettamente con il CERS e con le altre Autorità europee di vigilanza attraverso il Comitato congiunto, perseguendo posizioni comuni nel settore della vigilanza dei conglomerati finanziari e su altre questioni intersettoriali.¹³⁶

La sua configurazione, così come accade per le altre ESA, ricalca a grandi linee il modello delle agenzie europee dal quale, tuttavia, si discosta, al pari degli altri regolatori di nuova generazione, per una serie di aspetti, tra cui, in particolare, quello dell'indipendenza dalla Commissione.

Secondo autorevole dottrina,¹³⁷ infatti, l'EBA (e le sue omologhe ESMA e EIOPA) si caratterizzano, per la maggiore indipendenza dalla Commissione e la più stretta connessione con i regolatori nazionali.

Per quanto concerne l'organizzazione dell'EBA, essa è rappresentata

¹³⁴ L'utilizzo del portale è obbligatorio per legge o per prassi amministrativa in alcuni Paesi, mentre è su base volontaria in altri.

¹³⁵ https://www.eba.europa.eu/languages/home_it.

¹³⁶ Del Gatto S., *Il problema dei rapporti tra la Banca Centrale Europea e l'Autorità Bancaria Europea*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, anno LXV, Fasc. 4 – 2015, pagg. 1228 e ss.

¹³⁷ Chiti E., *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, 2010, pagg. 57 e ss.

all'esterno dal Presidente, il cui ruolo è preparare i lavori e guidare le discussioni nel corso delle riunioni del Consiglio delle autorità di vigilanza.

I due organi direttivi che la compongono sono il consiglio delle autorità di vigilanza, e il consiglio di amministrazione.¹³⁸

Il primo costituisce l'organo principale ed è rappresentato dal *board* delle autorità di vigilanza nazionali. Ne fanno parte, oltre ai capi delle autorità pubbliche nazionali competenti per la vigilanza degli enti creditizi in ogni Stato membro e al Presidente dell'EBA, anche, ma senza diritto di voto, un rappresentante della Commissione, un rappresentante del CERS e un rappresentante per ognuna delle altre due Autorità europee di vigilanza. Partecipa, inoltre, sempre senza diritto di voto, un rappresentante nominato dal Consiglio di vigilanza della BCE.¹³⁹

Al Consiglio delle Autorità di vigilanza spetta adottare tutte le decisioni ed emanare i pareri, formulare raccomandazioni ed è incaricato di adottare i principali provvedimenti di competenza dell'EBA.

L'organismo delibera ordinariamente a maggioranza semplice dei suoi membri e a maggioranza qualificata¹⁴⁰ nelle materie di maggiore rilevanza, come ad esempio in tema di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, di orientamenti e raccomandazioni, di poteri d'intervento.¹⁴¹

Le modalità di decisione in seno al Consiglio delle autorità di vigilanza sono state significativamente modificate in vista dell'entrata in vigore del primo pilastro dell'Unione bancaria. La previsione della doppia maggioranza, è stata introdotta dal regolamento n. 1022/2013, per garantire che le maggioranze richieste siano raggiunte senza sacrificare gli interessi degli Stati membri non partecipanti all'Unione bancaria, al fine di

¹³⁸⁾ https://www.eba.europa.eu/languages/home_it.

¹³⁹⁾ Del Gatto S., op. cit.

¹⁴⁰⁾ Viene qui in rilievo il principio della doppia maggioranza come definita all'articolo 16, par. 4, del Trattato sull'Unione europea e all'articolo 3 del protocollo n. 36 sulle disposizioni transitorie. L'art. 16, comma 4, TUE così dispone: «*A decorrere dal 1° novembre 2014, per maggioranza qualificata si intende almeno il 55% dei membri del Consiglio, con un minimo di quindici, rappresentanti Stati membri che totalizzino almeno il 65% della popolazione dell'Unione. La minoranza di blocco deve comprendere almeno quattro membri del Consiglio; in caso contrario la maggioranza qualificata si considera raggiunta. [...]».*

¹⁴¹⁾ Troiano V., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Pellegrini M., op. cit. pag. 518.

preservare quanto più possibile l'indipendenza del regolatore europeo per il settore bancario.¹⁴²

Per quanto concerne, poi, il Consiglio di amministrazione, esso è composto dal presidente e da sei membri nominati da e fra i componenti del Consiglio delle Autorità di vigilanza.

Al Consiglio è affidato il compito di assicurare che l'Autorità compia la sua missione ed esegua i compiti che le sono affidati. A tal fine, esso ha la facoltà di proporre, tra l'altro, il programma di lavoro annuale, il bilancio annuale, il piano in materia di politica del personale e la relazione annuale. Il consiglio delibera e adotta le sue decisioni a maggioranza dei membri presenti.¹⁴³

Compiti e funzioni.

L'EBA svolge i compiti indicati nel regolamento istitutivo con l'obiettivo di proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese.¹⁴⁴

La funzione più importante è quella di regolazione. Infatti il compito principale dell'EBA è quello di contribuire, attraverso l'adozione di *Standard Tecnici (BTS)* e *Linee Guida* vincolanti, alla creazione dell'*European Single Rulebook in banking*. Il codice unico mira a fornire un insieme unico di norme prudenziali armonizzate per gli istituti finanziari in tutta l'UE, contribuendo a creare condizioni di parità e fornendo

¹⁴²⁾ Del Gatto S., op. cit.

¹⁴³⁾ Cfr. https://www.eba.europa.eu/languages/home_it.

¹⁴⁴⁾ Con il riferimento ai sensi dell'art. 1, par. 5, reg. UE n. 1093/10 «[...]l'obiettivo dell'Autorità è proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese. L'Autorità contribuisce a: a) migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme; b) garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; c) rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; d) impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; e) assicurare che il rischio di credito e altri rischi siano adeguatamente regolamentati e oggetto di opportuna vigilanza, e f) aumentare la protezione dei consumatori».

un'elevata protezione a depositanti, investitori e consumatori.¹⁴⁵

In ragione di questa funzione e delle caratteristiche del modello regolatorio in cui l'EBA è stata inserita (almeno prima dell'entrata in vigore del *SSM*), un'autorevole dottrina¹⁴⁶ ha definito l'Autorità bancaria «regolatore comunitario ma composito che dà voce ai vari regolatori nazionali».

Dunque, l'EBA svolge un delicato ruolo di coordinamento delle attività dei collegi dei supervisori costituiti dalle autorità nazionali; partecipa ai collegi con l'obiettivo di assicurare un trattamento prudenziale uniforme dei gruppi europei e di rafforzare la cooperazione tra le autorità nazionali. Il fine è quello di giungere a forme di controllo integrate, che evitino trattamenti differenziati a seconda della nazionalità della componente del gruppo.

L'EBA è anche chiamata a svolgere un ruolo nell'ambito della gestione e soluzione delle crisi dei gruppi *cross-border*, una volta definito a livello europeo il quadro normativo di riferimento. All'EBA sono state, infine, assegnate funzioni in tema di protezione dei consumatori e di controllo sullo sviluppo di attività finanziarie per verificare che tale sviluppo sia coerente con la salvaguardia dell'integrità e del buon funzionamento dei mercati. L'esercizio di questi compiti potrebbe culminare in decisioni dell'EBA che vietano o limitano temporaneamente alcune attività.¹⁴⁷

Funzioni amministrative

Oltre alla funzione regolatoria, l'Autorità è titolare di significativi poteri amministrativi. Si tratta delle funzioni di mediazione e di accertamento in caso di violazione del diritto dell'Unione europea; di intervento in situazioni di emergenza; di risoluzione delle controversie tra autorità competenti in situazioni transfrontaliere, rispettivamente contemplate negli articoli 17, 18, 19 Reg. ESA.

La struttura delle tre disposizioni è molto simile. Infatti in ognuna delle suddette norme, i poteri di intervento dell'Autorità sono graduati a

¹⁴⁵ <https://www.eba.europa.eu/about-us/missions-and-tasks>.

¹⁴⁶ Così Chiti E., op. cit., pag. 67.

¹⁴⁷ Tarantola A.M., op. cit.

seconda che il comportamento tenuto dall'autorità di vigilanza nazionale sia o meno conforme. Infatti, in un primo momento, subito dopo che l'evento negativo contrastato dalla norma si sia verificato, l'EBA si adopera al fine di verificare i fatti, svolgendo indagini, per risolvere la situazione con attività di mediazione, supporto e coordinamento. Qualora, poi, dalle indagini emergano le prove della violazione, o, nelle ipotesi contemplate negli artt. 18 e 19, l'attività di mediazione e coordinamento non abbia avuto esiti positivi, i poteri dell'EBA nei confronti delle Autorità nazionali diventano più energici.¹⁴⁸

Infatti, in caso ad esempio di violazione della normativa comunitaria, l'art.17 Reg. ESA attribuisce all'Autorità poteri di adozione di specifiche misure nei confronti dell'autorità nazionale competente affinché conformi il proprio *agere* al diritto dell'Unione.¹⁴⁹

Inoltre, se l'autorità non si conforma entro un certo termine dal ricevimento della raccomandazione ricevuta, interviene la Commissione con una richiesta formale di rispetto del diritto dell'Unione che tiene conto della raccomandazione dell'Autorità europea. In caso di inadempimento l'EBA può adottare una decisione nei confronti di un singolo istituto finanziario, imponendogli di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto dell'Unione, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica.

Particolarmente rilevante, ancora, la previsione di cui all'art.19 del Regolamento ESA che, nell'ipotesi in cui permangano contrasti fra autorità nazionali competenti nella gestione di situazioni transfrontaliere, disciplina una procedura di risoluzione delle controversie, al termine della quale le parti interessate dovranno sottostare alle decisioni (che risultano quindi vincolanti) dell'Autorità europea di composizione della lite. Risulta evidente che tale meccanismo sia preordinato ad impedire che il dissenso delle autorità nazionali porti ad una situazione di stallo nelle forme di cooperazione tra le medesime.

¹⁴⁸) Del Gatto S., op. cit.

¹⁴⁹) Pellegrini M., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, vol. 2, 2012, pagg. 52-71.

È importante sottolineare, infine che in base al comma 7 dell'art.17, “*le decisioni adottate ... prevalgono su ogni decisione adottata in precedenza dalle autorità competenti sulla stessa materia*”.¹⁵⁰

Stress tests

Come abbiamo visto, l'EBA ha la responsabilità di garantire il regolare funzionamento e la trasparenza dei mercati finanziari nonché la stabilità del sistema finanziario europeo. A tal fine, l'EBA ha il compito di monitorare e valutare gli sviluppi del mercato, di individuarne le tendenze, i rischi potenziali e le vulnerabilità.

Uno dei principali strumenti di controllo per svolgere tale compito è rappresentato dall'esercizio degli *stress tests*. L'EBA, infatti, coordina a livello europeo gli *stress test* in collaborazione con il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), allo scopo di valutare la capacità degli istituti finanziari di fronteggiare andamenti negativi dei mercati, nonché di contribuire alla valutazione generale del rischio sistemico nel sistema finanziario europeo.

In particolare, in base al disposto dell'art. 21, par. 2, lett. b, Regolamento UE n. 1093/2010, l'EBA, è chiamata ad avviare e coordinare gli *stress test* assicurando che, a livello nazionale, sia applicata la metodologia più uniforme possibile per tali *test*.

Gli *stress test* sono condotti secondo una modalità *bottom-up*, dal basso verso l'alto”, utilizzando metodologie e scenari definiti in collaborazione con il CERS, la Banca centrale europea (BCE) e della Commissione europea (CE).¹⁵¹

Nuove funzioni dell'EBA

Il 27 dicembre 2019 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, la direttiva UE n. 2019/2177, che modifica la direttiva 2009/138/CE (*Solvency II*), la direttiva 2014/65/UE (Mifid II) e la direttiva 2015/849/UE (V direttiva antiriciclaggio).

¹⁵⁰⁾ Pellegrini M., op. cit.

¹⁵¹⁾ <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/sbf-italiano/stress-test/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>.

Tale direttiva mira a rafforzare la trasparenza dei mercati finanziari e migliorare il presidio dei rischi di mercato a livello transfrontaliero, per garantire la stabilità del sistema e un più ampio controllo dei rischi di riciclaggio.

In particolare, il terzo articolo della suddetta direttiva modifica la direttiva 2015/849 UE, riconoscendo all'EBA un nuovo ruolo nella prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo.

Si prescrive, infatti, che l'EBA emani ogni due anni un parere relativo allo stato dell'arte dei presidi contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo, mettendo i dati a disposizione dei soggetti interessati.

L'EBA è tenuta a garantire l'integrità, la trasparenza e l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari, a guidare lo sviluppo della politica AML/CFT (*anti-money laundering/countering the financing of terrorism*) e sostenerne l'efficace attuazione da parte delle autorità competenti e delle istituzioni finanziarie in tutta l'UE per promuovere un approccio efficace basato sul rischio all'AML/CFT con risultati coerenti.

Deve pertanto promuovere una cooperazione efficace e lo scambio di informazioni tra tutte le autorità competenti in modo da favorire lo sviluppo di una comprensione comune dei rischi di riciclaggio/finanziamento del terrorismo, garantendo un controllo efficace degli istituti finanziari transfrontalieri.¹⁵²

Orbene, nell'ambito di queste attribuzioni, in data 31 gennaio 2022, l'EBA ha lanciato la sua banca dati centrale per l'antiriciclaggio e il finanziamento del terrorismo. Questo sistema europeo di segnalazione delle debolezze materiali CFT/AML, denominato EuReCA, sarà fondamentale per coordinare gli sforzi delle autorità competenti e dell'EBA per prevenire e contrastare i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo nell'Unione.

EuReCA deve contenere informazioni sulle debolezze materiali dei singoli istituti finanziari nell'UE che le autorità competenti hanno individuato. Le

¹⁵²⁾ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism>.

autorità competenti riferiranno inoltre le misure che hanno imposto agli istituti finanziari per rettificare tali debolezze materiali.

Esempi di carenze sostanziali includono la mancanza di politiche e procedure adeguate in materia, inclusa l'assenza di monitoraggio delle transazioni a livello di gruppo e l'assenza di politiche e procedure per i clienti ad alto rischio, che aumentano il rischio ML/TF associato all'istituto finanziario. EuReCA include anche i rilievi di *audit* interni individuati da un'autorità prudenziale nel corso di un'ispezione in loco di cui l'organo di gestione dell'alta dirigenza sembrava essere stato informato e deciso di non porre rimedio.

Pertanto, l'EBA dovrà utilizzare le informazioni di EuReCA per informare il proprio punto di vista sui rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo che incidono sul settore finanziario dell'UE. Dovrà condividere, inoltre, le informazioni di EuReCA con le autorità competenti, se del caso, per supportarle in tutte le fasi del processo di vigilanza e, in particolare, qualora emergano specifici rischi o tendenze di riciclaggio/finanziamento del terrorismo. A tal proposito, EuReCA dovrà servire da strumento di allerta precoce, che aiuterà le autorità competenti ad agire prima che il rischio ML/TF si cristallizzi.¹⁵³

3.3. Le competenze condivise e le sovrapposizioni tra EBA e BCE

Premessa

Il modello della nuova architettura finanziaria europea, finora descritto ed analizzato, sembrerebbe offrire un quadro abbastanza lineare con riferimento alle funzioni di regolazione e di vigilanza sulle banche.

È opportuno ricordare che, quando le Istituzioni si trovarono a dover individuare il soggetto competente a cui assegnare i poteri per l'implementazione del primo pilastro (*SSM*), si verificarono accesi dibattiti tra opinioni divergenti. Infatti, alcune voci proponevano la creazione di un

¹⁵³ <https://www.eba.europa.eu/eba-launches-today-eureca-eus-central-database-anti-money-laundering-and-counter-terrorism-financing>.

nuovo soggetto di diritto,¹⁵⁴ mentre una seconda corrente proponeva l'attribuzione dei nuovi compiti di supervisione a un Ente già contemplato nel Trattati, l'EBA, sostenendo l'opportunità di estendere il mandato di tale Istituzione anche all'ambito della supervisione micro-prudenziale.¹⁵⁵

Ma la necessità di un'azione tempestiva spinse il legislatore europeo a opporsi a tali proposte attribuendo, infine, come già descritto, ampi poteri di supervisione in capo alla stessa BCE. Diverse ragioni favorirono tale conclusione. In primo luogo la BCE, al pari dell'EBA, era un soggetto già esistente e saldamente ancorato nell'architettura dei Trattati.¹⁵⁶ Non solo una revisione dei Trattati si rendeva, pertanto, apparentemente inutile, ma la BCE accentrava già alcune competenze rilevanti per l'attuazione del SSM.¹⁵⁷ Inoltre, la concentrazione sia della politica monetaria che della funzione di supervisione in capo alla sola Banca Centrale le avrebbe garantito di disporre di un ammontare enormemente maggiore di informazioni.¹⁵⁸

Pertanto, il legislatore europeo, a seguito dell'entrata in vigore del SSM, si è indirizzato verso un modello di vigilanza bancaria in cui le funzioni di supervisione sono assegnate, quasi interamente (salvo alcune eccezioni), alla stessa Autorità titolare delle competenze in materia di politica monetaria, la Banca centrale europea. La BCE, tuttavia, non è competente anche per la funzione di regolazione che, invece, rimane di titolarità

¹⁵⁴ La Germania e il Regno Unito avevano sostenuto che la stessa realizzazione dell'SSM obbligasse a una modifica dei Trattati. Sebbene un'azione in questo senso avrebbe assicurato una maggiore coerenza all'interno dell'apparato normativo europeo, le Istituzioni europee valutarono principalmente gli aspetti negativi legati a tale soluzione, dal momento che una revisione dei Trattati avrebbe imposto di seguire la complessa procedura prevista dall'art. 48 del TUE, allungando inevitabilmente i tempi necessari per la realizzazione del progetto di Unione Bancaria.

¹⁵⁵ Ruding O., *The Contents and Timing of the European Banking Union: Reflections on the Differing Views*, CEPS Essays, 30 novembre 2012, disponibile su https://www.ceps.eu/system/files/European%20Banking%20Union_0.pdf.

¹⁵⁶ De Biasio M.C., *Le criticità dell'Unione Bancaria Europea: una prospettiva pubblicistica*, disponibile su www.unibocconi.it.

¹⁵⁷ Cuocolo L., *Constitutional Issues of the Banking Union, between European Law and National Legal Orders*, Baffi Carefin Centre Research Paper Series n. 2015/10, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=2658672>, p. 17.

¹⁵⁸ De Biasio M.C., op. cit.

dell'EBA.

Tale modello articolato, all'apparenza chiaro nell'attribuzione delle funzioni, presenta, però, talvolta sovrapposizioni e intersezioni e, di conseguenza, i rapporti tra EBA e BCE non risultano improntati ad una rigida separazione, ma anzi, devono essere caratterizzati da cooperazione e coordinamento.

Pertanto, la relazione tra i due attori principali del sistema, rappresenta certamente uno dei profili più sensibili della riforma,¹⁵⁹ per cui appare rilevante analizzare le interazioni tra essi, come già svolto da una parte della dottrina,¹⁶⁰ avendo in evidenza le conseguenze sull'operatività del nuovo sistema di supervisione sulle banche.

Verranno di seguito analizzati i rapporti tra EBA e BCE relativamente alle funzioni di regolazione, alle funzioni amministrative e agli *stress tests*.

Funzioni di regolazione

Per quanto concerne l'attribuzione delle funzioni di regolazione dell'EBA ed il loro relativo esercizio, l'approvazione del primo pilastro dell'Unione bancaria non avrebbe dovuto determinare mutamenti di rilievo. Analizzando, infatti, le disposizioni del regolamento n. 1024/2013, a seguito dell'entrata in vigore del SSM, le competenze dell'EBA restano intatte, e la BCE è tenuta ad esercitare le sue funzioni lasciando impregiudicate le competenze delle altre Autorità.¹⁶¹

Tali competenze regolatorie, anzi, risultano rafforzate dalla delega ad essa conferita dall'art. 29, par. 2, Regolamento (UE) n. 1093/2010, così come modificato nel 2013, a elaborare e mantenere aggiornato uno «*European supervisory handbook on the supervision of financial institutions for the Union as a whole*»: un testo privo di carattere vincolante, destinato a costruire una cultura comune della vigilanza bancaria mediante la raccolta delle *best*

¹⁵⁹ Di Marco A., *Il controllo delle banche nell'UEM: la (problematica) nascita di un meccanismo di sorveglianza unico*, disponibile su www.academia.edu.

¹⁶⁰ Wymeersch E., *The Single Supervision Mechanism or "SSM", Part One of the Banking Union*, in ECGI Law Working Papers, n.240/2014.

¹⁶¹ Del Gatto S., *Il problema dei rapporti tra la Banca Centrale Europea e l'Autorità Bancaria Europea*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, anno LXV, Fasc. 4 – 2015.

practices in fatto di metodologie e processi rilevanti che si va ad affiancare al già previsto «*single rule book*», nel perseguimento dell'obiettivo della convergenza delle regolazioni e delle prassi in materia di vigilanza.¹⁶²

Ciò nonostante, l'esercizio della funzione di regolazione da parte dell'EBA non è rimasto del tutto inalterato dalle novità in materia di supervisione bancaria.

Infatti, la lettura congiunta del regolamento istitutivo dell'EBA, come modificato nel 2013, e di quello istitutivo del SSM, evidenzia alcune aree di sovrapposizione tra le competenze regolatorie dell'Autorità bancaria europea e le funzioni «normative» riconosciute alla BCE.

È opportuno precisare che taluni problemi di coordinamento derivanti dalla coesistenza di funzioni normative in capo alle due Autorità, sono stati risolti dal legislatore nelle stesure finali dei relativi regolamenti. In particolare, l'art. 4 del regolamento n. 1024, che disciplina i compiti esclusivi attribuiti alla Banca centrale, è stato quasi interamente riscritto nelle parti specificamente riguardanti i rapporti con l'EBA. Infatti, la vecchia formulazione del paragrafo 3 a causa della sua genericità, poteva costituire fonte di dubbi ed incertezze. Secondo quanto si leggeva nella proposta, la BCE poteva «per quanto necessario all'assolvimento dei compiti di vigilanza ad essa attribuiti [...] adottare regolamenti e raccomandazioni e prendere decisioni al fine di dare attuazione o applicazione alla normativa dell'Unione». È evidente che la norma, se fosse stata tenuta in tale formulazione, avrebbe potuto essere pericolosa in ragione del diverso peso rivestito dalla BCE, rispetto all'EBA, nell'architettura istituzionale dell'UE, e dunque, in ragione della diversa legittimazione delle due autorità nei confronti degli Stati membri.¹⁶³

Il comma citato è stato, in modo opportuno, interamente riformulato, delimitando con maggior rigore i confini delle competenze regolatorie della BCE, che nella versione definitiva della norma risultano circoscritte.

Infatti, nella disposizione richiamata, il legislatore, dopo aver premesso che la BCE è competente ad adottare regolamenti solo nella misura in cui ciò sia necessario per organizzare o precisare le modalità di assolvimento

¹⁶²⁾ Gasparri G., op. cit.

¹⁶³⁾ Del Gatto S., op. cit.

(«arrangements») dei compiti ad essa («on it») attribuiti dallo stesso Regolamento *SSM*, afferma la generale sottoposizione della BCE e, dunque, la subordinazione degli atti dalla stessa emanati ai *BTS* elaborati dall'EBA e alle disposizioni del sopra citato *Supervisory handbook* predisposto, appunto, dalla stessa EBA.¹⁶⁴

Rilevanti risultano, altresì, a tale riguardo, i considerando nn. 32 del Reg. *SSM* e 10 della CRD, dai quali traspare l'esigenza del legislatore europeo che l'attribuzione di compiti di vigilanza alla BCE, in relazione agli Stati membri appartenenti all'Eurozona, si iscriva coerentemente nel quadro del SEVIF, con conseguente suo assoggettamento al rispetto del pertinente diritto dell'UE, alle decisioni della Commissione UE in materia di aiuti di Stato, alle regole di concorrenza e sul controllo delle concentrazioni, nonché al *single rulebook* applicabile a tutti gli Stati membri.

Tuttavia, anche se la formulazione definitiva delle norme citate non determina particolari problemi in termini di rapporti tra la funzione di regolazione, assegnata all'EBA, e le funzioni di regolazione riconosciute alla BCE, rimangono, sul punto, alcune zone non chiare.

Una di queste è costituita dalla disposizione dell'art. 6, par. 5, Regolamento *SSM*, che stabilisce, con riguardo agli enti creditizi significativi, che la BCE possa emanare regolamenti, orientamenti e istruzioni generali rivolti alle autorità nazionali, senza, però, indicare i limiti di tali interventi e senza accennare a profili di coordinamento con le norme di “livello 2” e con gli orientamenti e le raccomandazioni dell'EBA.

Inoltre, a rendere, meno netta la separazione tra funzioni di regolazione e funzioni di vigilanza diretta svolte rispettivamente dall'EBA e dalla BCE, concorre il riconoscimento in capo a quest'ultima di un diritto di partecipazione all'elaborazione delle regole da parte dell'Autorità bancaria europea che può concretizzarsi anche in una sollecitazione rivolta all'EBA stessa ad adottare nuove norme.¹⁶⁵

Infatti, l'art. 4, par. 3, Regolamento *SSM*, prevede che, ove necessario, la BCE, prima di adottare un regolamento, contribuisca, svolgendo qualsiasi ruolo partecipativo, all'elaborazione di *draft* di *BTS* dell'EBA,

¹⁶⁴ Gasparri G., op. cit.

¹⁶⁵ Del Gatto S., op. cit.

eventualmente richiamando l'attenzione di quest'ultima sulla potenziale necessità di presentare alla Commissione UE *drafts* diretti a modificare gli attuali *technical standards*.¹⁶⁶

La norma ha sicuramente una connotazione positiva, poste le inevitabili connessioni tra la funzione di vigilanza e la funzione di regolazione che determinano la necessità di un'interazione continua tra vigilante e regolatore.

Ciò nonostante pone in evidenza delle difficoltà in termini di rapporti tra le Autorità, poiché non è chiaro quali conseguenze siano da riconnettere, da un lato, ad un eventuale rifiuto dell'EBA di tener conto delle proposte della BCE e, dall'altro, ad un'eccessiva ingerenza di quest'ultima. Si ritiene¹⁶⁷ che entrambe le situazioni dovrebbero essere gestite nell'ottica della stretta collaborazione che dovrebbe caratterizzare i rapporti tra le due Autorità sulla base delle enunciazioni programmatiche dei regolamenti che ne disciplinano i compiti.

Le funzioni amministrative

Come abbiamo avuto modo di vedere nell'ambito dell'analisi dei compiti e delle funzioni dell'EBA, questa Autorità è titolare, oltre che delle funzioni di regolazione, anche di poteri amministrativi particolarmente rilevanti. Ci si riferisce ai poteri di supervisione e risoluzione dei conflitti, di mediazione e di accertamento in caso di violazione del diritto dell'Unione europea, previsti dagli artt. 17, 18 e 19 del regolamento n. 1093 che abbiamo precedentemente descritto.

Orbene, per quanto concerne tali poteri di intervento non si delinea tanto un problema di sovrapposizione di competenze, quanto piuttosto, un problema di ambito di operatività delle norme. Più precisamente, ci si chiede se, i poteri in questione siano esercitabili oppure no anche nei confronti della BCE, facendola così rientrare nella nozione di «autorità competente» insieme alle autorità nazionali.

¹⁶⁶ Gasparri G., op. cit.

¹⁶⁷ Del Gatto S., op. cit.

È opportuno precisare che le versioni iniziali del regolamento risultavano abbastanza chiare nella soluzione del problema. Infatti, nei consideranda di una delle prime bozze di proposta era affermato che *«alla luce dei compiti di vigilanza attribuiti alla BCE, l'EBA dovrebbe poter assolvere i suoi compiti nei confronti della Banca centrale allo stesso modo che nei confronti di altre autorità competenti. In particolare, i vigenti meccanismi di risoluzione delle controversie e di intervento in situazioni di emergenza dovrebbero per restare efficaci, essere opportunamente adottati»*. Tale indicazione iniziale era in seguito stata specificata dall'aggiunta di un paragrafo, di identico tenore e contenuto, sia all'art. 18, sia all'art. 19, in cui si specificava che *«la BCE è tenuta a conformarsi alle richieste o alle misure adottate dall'EBA ai sensi delle due norme richiamate o in caso contrario a dare, entro un ristretto arco temporale, idonea motivazione»*.

Nell'ambito del testo di spiegazione alla proposta era stata precisata la *ratio* delle nuove previsioni che espressamente annoveravano la BCE tra le Autorità competenti, ovvero garantire l'efficace e regolare svolgimento dei compiti attribuiti all'EBA anche nei confronti della Banca centrale.

Tuttavia, in sede di pubblicazione del regolamento, tali aggiunte sono state eliminate dal testo finale, rendendo l'attuale formulazione legislativa decisamente non trasparente e, soprattutto, rimettendo all'attività dell'interprete la soluzione del problema.

In tal senso, una parte della dottrina¹⁶⁸ si basa sulla esplicita formulazione degli articoli 2, paragrafo 2, lett. f), e 4, paragrafo 2, lettera i), del regolamento UE n. 1093/2010, così come modificati nel 2013. Si ritiene, infatti, che, in virtù delle modifiche apportate, il primo dei due articoli, in relazione alle nuove funzioni attribuitele nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism*, ricomprenderebbe espressamente anche la BCE fra "le autorità competenti o di vigilanza degli Stati membri" componenti il SEVIF, mentre il secondo, dedicato alle definizioni, includerebbe coerentemente fra "le autorità competenti definite nelle direttive 2006/48/CE, 2006/49/CE" la stessa BCE, quando agisce per l'assolvimento dei compiti di vigilanza ad essa attribuiti dalla proposta di regolamento istitutiva dello *SSM*.

¹⁶⁸) Mancini M., op. cit.

Discende da tali disposizioni che la BCE, *ancorché assommi in sé le qualità di autorità home e host di tutti gli Stati aderenti al Single Supervisory Mechanism, assumerebbe pur sempre di fronte all'EBA lo status di un'Autorità nazionale*.¹⁶⁹ E ciò porterebbe alla conseguenza che da un lato sembrano senz'altro adottabili anche nei suoi confronti, ove ricorrano i presupposti previsti dagli artt. 17, 18 e 19 del regolamento UE n. 1093/2010, gli atti che l'EBA è legittimata ad assumere in sostituzione delle Autorità nazionali, e dall'altro che non sembra dubitabile che la stessa EBA conservi il proprio ruolo di *Regulator* prudenziale per l'intera Unione Europea, ponendosi i suoi progetti di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, una volta adottati dalla Commissione, al di sopra, nella gerarchia delle fonti, rispetto agli orientamenti, alle raccomandazioni e, finanche, ai regolamenti adottati dalla BCE nell'ambito dello *SSM*.

Si potrebbe però obiettare, basandosi sempre sul contenuto del dettato normativo, che, allorquando il legislatore avesse voluto inserire anche la BCE nella nozione di «autorità competenti» soggette ai poteri di cui agli artt. 17 e ss., lo avrebbe fatto espressamente, così come aveva fatto nelle prime versioni del regolamento che abbiamo precedentemente indicato.¹⁷⁰

È chiaro, comunque, che la scelta a favore dell'una o dell'altra tesi è destinata ad avere riflessi importanti sulla configurazione dei rapporti tra le due Autorità e sulla loro posizione reciproca all'interno dell'architettura della vigilanza finanziaria.

Stress tests

Un ultimo campo di indagine è infine, rappresentato dalle competenze dell'EBA e della BCE nello svolgimento degli *stress tests*. La funzione di svolgimento delle c.d. «prove di resistenza» è condivisa tra le due Autorità, che svolgono compiti in parte comuni e in parte distinti.

Mentre l'EBA, infatti, in base all'art. 21, par. 2, lett. b, Regolamento UE n. 1093/2010, è chiamata ad avviare e coordinare, in collaborazione con l'ESRB, gli *stress test* su scala unionale al fine di valutare la resilienza degli istituti finanziari rispetto a evoluzioni negative dei mercati, assicurando

¹⁶⁹⁾ Mancini M., op. cit.

¹⁷⁰⁾ Del Gatto S., op. cit.

che, a livello nazionale, sia applicata la metodologia più uniforme possibile per tali *test*, la BCE, eventualmente coordinandosi con l'EBA, può effettuare *stress test* e *quality checks* nei confronti di tutte le banche stabilite negli Stati membri partecipanti, al fine di accertare se queste ultime siano in grado di mantenere una gestione solida e la copertura dei rischi anche in condizioni economiche peggiori di quelle attese (art. 4, par. 1, lett. f, Regolamento SSM).¹⁷¹

Pertanto, dalla lettura combinata delle due normative, l'EBA risulta in una posizione di supremazia funzionale rispetto alla BCE, sia in ragione dei compiti di coordinamento e di impulso che le sono stati assegnati, sia in ragione del diverso e più ampio ambito di efficacia territoriale dei suoi poteri in materia.

In ogni caso, è molto importante, nello svolgimento di questa funzione, una stretta collaborazione fra EBA, BCE e Autorità nazionali per definire un comune *supervisory stress testing framework*, utile tanto per le banche quanto per le stesse autorità in relazione allo svolgimento degli *stress test exercises*. Sul punto, particolarmente rilevanti risultano le affermazioni dell'allora Presidente dell'EBA, Andrea Enria il quale ha evidenziato la necessità che le due Autorità agiscano in stretta cooperazione, nello svolgimento degli *stress tests*.¹⁷²

Si ritiene,¹⁷³ in conclusione, che il riconoscimento di una posizione di maggior rilievo all'EBA nello svolgimento degli *stress tests* consentirebbe di risolvere alcuni problemi derivanti dalla sovrapposizione di competenze con la BCE nell'esercizio di questa funzione, garantendo così l'uniformità del sistema.

3.4. Criticità del sistema attuale evidenziate dalla crisi indotta dal coronavirus

È del tutto evidente come la pandemia abbia inciso profondamente sull'economia, attraverso la chiusura di intere filiere produttive e

¹⁷¹⁾ Gasparri G., op. cit.

¹⁷²⁾ Enria A., *The New Role of the European Banking Authority in the Banking Union*, Frankfurt, 26 settembre 2013.

¹⁷³⁾ Del Gatto S., op. cit.

bloccando totalmente qualunque attività del terziario, il che non solo ha determinato nell'immediato una perdita di PIL, ma ha contestualmente innescato una contrazione dell'offerta e della domanda, dando il via a un processo recessivo.¹⁷⁴

L'azione posta in essere dal Governo, inizialmente rivolta al sostegno della sanità e delle famiglie, attraverso il potenziamento degli ammortizzatori sociali, nel più lungo periodo si è orientata verso una "logica ricostruttiva" le cui direttrici principali sono individuate nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Il settore bancario gioca un ruolo determinante nel contrasto agli impatti della pandemia sull'economia. Nel contempo, le banche hanno subito forti ripercussioni negative dalla recessione. Infatti, il sistema produttivo italiano è costituito principalmente da PMI le quali, proprio in ragione della loro ridotta dimensione, sono tra le entità produttive più colpite dal "fermo" che è stato imposto dai provvedimenti di emergenza al fine di evitare il contatto sociale.

Alcuni di tali provvedimenti¹⁷⁵ prevedevano l'emanazione di *"protocolli e linee guida nazionali idonei a prevenire o ridurre il rischio di contagio."* A tal proposito rileva la circostanza che i soggetti titolati a produrre tali linee guida fossero specificamente indicati dalla legge e che tali provvedimenti contenessero regole vincolanti per i soggetti a cui erano destinati, come indicato nell'art. 1, comma 15 che stabilisce che *"il mancato rispetto dei contenuti dei protocolli e delle linee guida regionali, o, in assenza, nazionali (...) che non assicurino adeguati livelli di protezione, determina la sospensione dell'attività fino al ripristino delle condizioni di sicurezza."*¹⁷⁶

Questi eventi hanno determinato l'aggravarsi dell'annoso problema dei crediti deteriorati che, retaggio della crisi finanziaria del 2007, stava faticosamente avviandosi a soluzione attraverso operazioni di

¹⁷⁴ Capriglione F., *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, n.1, 2020, pagg. 1-39.

¹⁷⁵ D.L. 33 del 16 maggio 2020 recante *"Ulteriori misure urgenti per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da COVID 19."*

¹⁷⁶ Chiarelli M., *La forza vincolante delle linee guida nella pandemia*, in Amministrazione in Cammino, Rivista elettronica di diritto dell'economia e di scienza dell'amministrazione, 11 giugno 2021.

cartolarizzazione e/o di cessione ad appositi fondi di *Non Performing Loans (NPL)*, e questo rappresenta uno dei principali impatti negativi a carico del settore creditizio, dato che esso “*compendia sia un significativo ridimensionamento dell’attività svolta, sia l’esposizione delle banche a possibili situazioni di crisi, con inevitabili ripercussioni a livello sistemico*”.¹⁷⁷

La normativa vigente, infatti, da un lato impone l’accertamento del merito creditizio dei debitori, dall’altro richiede il mantenimento dell’*NPL ratio* entro ristretti margini e una sua progressiva riduzione nel tempo. Gli effetti negativi della pandemia hanno indotto a classificare come “deteriorati” crediti della clientela che è divenuta insolvente per “fattori esogeni”, quali gli effetti negativi di misure restrittive straordinarie o comunque dalla necessità di rispettare le limitazioni operative adottate dal Governo. Di conseguenza le banche si sono trovate nella condizione di dover operare pesanti svalutazioni, con peggioramento sia dei loro profili economico-patrimoniali, sia con riguardo alle loro rendicontazioni di vigilanza, che manifestavano incrementi incontrollati del loro *NPL ratio*.

Questa situazione ha comportato, per le banche, la sospensione degli ordinari criteri di valutazione riguardo ai profili di rischio dei debitori (come previsti dal Reg. UE 575 del 2013, c.d. CRR), prevedendo al contempo che si procedesse a più approfondite analisi in cui si tenesse conto della realtà macroeconomica in cui il prenditore del credito ha operato, assumendo anche uno scenario temporale di più lungo periodo.¹⁷⁸

Ma la vigilanza regolamentare non è rimasta immobile. Le misure introdotte con riferimento ai crediti deteriorati, da un lato hanno permesso di utilizzare appieno le riserve di capitale e la liquidità, affinché le banche potessero continuare a finanziare l’economia reale, dall’altro hanno introdotto dei “*correttivi favorevoli*” nella composizione del capitale nell’ambito dei criteri di Basilea e, infine, hanno previsto specifici rimedi per consentire maggiore flessibilità operativa, ad esempio

¹⁷⁷⁾ Capriglione F., *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, n.6 del 18 marzo 2020.

¹⁷⁸⁾ Capriglione F., *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, n.1, 2020, pag. 10.

riprogrammando le ispezioni in loco.¹⁷⁹

La BCE ha dimostrato di aver ben presente che mantenere inalterata l'applicazione delle preesistenti regole prudenziali avrebbe di fatto compromesso o almeno ridotto ulteriormente le capacità di ripresa del sistema, giungendo quindi a una sospensione, ancorchè limitata nel tempo, delle regole di Basilea; anche l'EBA è intervenuta sollecitando le autorità competenti a “*condurre le attività di supervisione in modo pragmatico e flessibile e, eventualmente, rimandare quelle non ritenute essenziali.*”¹⁸⁰ Nella stessa direzione va visto il rinvio degli “*stress tests*” condotti dalle Autorità europee per consentire alle banche di dare priorità alla continuità operativa.

In ogni caso l'EBA, pur riconoscendo l'opportunità di utilizzare margini di flessibilità nella gestione delle esposizioni *non-performing* o *forborne*¹⁸¹ continua a considerare prioritaria l'esigenza di definire adeguate strategie, concordate tra l'organo di vigilanza e le singole banche nella ricerca di soluzioni a questo problema.

Altro elemento di flessibilità indotto dalla necessità di fronteggiare la crisi è derivato dall'attivazione della “*clausola di crisi generale*” presente nel Patto di stabilità, secondo cui gli Stati membri hanno potuto discostarsi dagli obiettivi di bilancio assunti prima dell'esplosione del contagio, non conteggiando, nel calcolo del *deficit* strutturale, le spese per l'emergenza sanitaria e quelle per il sostegno economico a coloro che hanno perso il lavoro (spese che sono state considerate interventi di carattere straordinario - cc.dd. *one off*).

Dal canto suo, la BCE ha intensificato la sua attività di sostegno all'economia, allargando il suo intervento nell'ambito del *Quantitative Easing (QE)*, attraverso l'apertura di diversi programmi di sostegno di

¹⁷⁹⁾ Capriglione F., op. cit., pag. 11.

¹⁸⁰⁾ Cfr. *EBA statement on actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU banking sector*, su <https://eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector>.

¹⁸¹⁾ Si considerano “*forborne exposures*” quelle esposizioni creditizie per le quali siano state concesse modifiche delle condizioni contrattuali o un rifinanziamento, totale o parziale, a causa di difficoltà finanziarie del debitore, che potrebbero determinare una perdita per il finanziatore. Cfr. *EBA Final Report – Guidelines on Management of Non Performing and Forborne Exposures*, su www.eba.europa.eu.

entità e durata superiore rispetto ai programmi precedenti.¹⁸²

L'emergenza sanitaria ha infine indotto alcuni Stati (soprattutto la Germania) a rivedere le proprie posizioni in tema di “indisponibilità” dei principi di stabilità dell'euro e dell'autonoma responsabilità di ciascuno Stato per i propri debiti, aprendo di fatto la strada all'emissione di *eurobonds* (che realizzano una sostanziale messa in comune di almeno una parte del debito nazionale) e alla realizzazione del c.d. *Recovery plan for Europe* che, nella forma del *Next Generation EU*, assegna risorse senza precedenti al bilancio a lungo termine dell'UE, da destinare alla ricostruzione dell'Europa dopo la pandemia, “con l'obiettivo di un'Europa più ecologica, digitale e resiliente”.¹⁸³

L'adozione del *Recovery Fund* definisce una svolta nelle relazioni tra gli Stati membri che, di fronte alla flessione senza precedenti del PIL delle principali economie europee, hanno avuto contezza della necessità di adottare soluzioni che li ponessero al riparo dall'emergenza pandemica, recuperando le condizioni di sviluppo, nel frattempo sospese.¹⁸⁴

Il meccanismo di finanziamento di tale programma, lasciando inalterato il debito pregresso, realizza la mutualizzazione del solo debito a esso collegato, operando con mezzi finanziari raccolti con titoli comuni europei. Il conseguimento delle disponibilità finanziarie assegnate ai singoli Stati è però condizionato all'elaborazione, da parte dei Governi, di piani di spesa nazionali corredati da profonde riforme del loro apparato ordinamentale, garantendo l'effettiva realizzazione degli obiettivi dagli stessi indicati.

¹⁸²⁾ Sono state poste in essere operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine nell'ambito del programma *TLTRO* (*Targeted longer-term refinancing operations*) nonché operazioni straordinarie esplicitamente legate all'emergenza pandemica nell'ambito del programma *PEPP* (*Pandemic Emergency Purchase Programme*). Tali operazioni hanno avuto alla base anche titoli precedentemente non rientranti nei programmi di acquisto già avviati a partire dal 2015 (*Asset Purchase Programme – APP*), come ad esempio i titoli di Stato emessi dalla Grecia. Cfr. sul punto *I programmi di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*, su www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/titoli-pubblici.

¹⁸³⁾ Cfr. *Recovery Plan for Europe*, su https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it.

¹⁸⁴⁾ Capriglione F., *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 2, 2021, pag. 248.

Per quel che riguarda l'Italia, la portata delle innovazioni introdotte dal Piano presuppone un “*cambio di passo*”,¹⁸⁵ cioè una capacità di agire che va molto al di là degli *standard* abituali, il che rappresenta una sfida senza precedenti per il Governo e i partiti che lo sostengono.¹⁸⁶

¹⁸⁵) Capriglione F., *Covid-19. Incertezze domestiche e speranze europee*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n.4, 2020, pag. 661.

¹⁸⁶) Al punto che “*c'è da chiedersi se il governo e i partiti che lo sostengono siano consapevoli della enormità della sfida*”. Sul punto cfr. Ferrera, *L'Europa, le riforme: gli esami da superare*, in *Il corriere della sera* del 24 giugno 2021.

Conclusioni

L'attuale assetto dell'ordinamento finanziario europeo è il risultato di profondi cambiamenti intervenuti a partire dall'ultimo quarto del secolo scorso, nel tentativo di adeguarsi ai rapidi mutamenti della realtà socio-economica. Gli strumenti normativi di volta in volta utilizzati hanno inizialmente assunto la forma di leggi speciali, testi unici e codici e, a partire dagli anni 80, di Direttive che si ponevano l'obiettivo dell'armonizzazione della disciplina.

Le spinte all'armonizzazione hanno avuto un forte impulso, prima con la procedura Lamfalussy e poi, stante l'insufficienza di questa, attraverso molteplici atti di *soft law*, nella forma di *standard* e *guidelines* che, sebbene non abbiano la forma di legge, hanno mostrato tutta la loro efficacia come strumenti di regolazione.

In tempi più recenti, la crisi finanziaria globale ha evidenziato tutte le lacune del modello di supervisione finanziaria, ancora basato sull'azione delle Autorità di vigilanza dei singoli Paesi, modello che segnava il passo rispetto all'attività dei maggiori *player* globali sul mercato finanziario.

Ne è derivata una forte accelerazione della revisione dell'architettura di vertice del settore, che ha portato alla creazione del SEVIF, a una forte armonizzazione delle regole di vigilanza e all'attribuzione della responsabilità della funzione alla BCE, che la esercita in stretta connessione con le Autorità di vigilanza nazionali (*NCA*s).

L'architettura di vertice così delineata presenta alcuni elementi di criticità, dovuti alla sovrapposizione di compiti e responsabilità tra EBA e BCE e richiede importanti meccanismi di coordinamento tra BCE e *NCA*s per l'esercizio della funzione di vigilanza. Il coordinamento avviene in buona parte "*a monte*" attraverso la definizione di procedure unitarie e regole di comportamento compendiate nel *single rulebook*.

Il sistema si è dimostrato in grado di adattarsi almeno in parte al mutato quadro derivante dalla crisi economica e, in tempi più recenti, dalla pandemia che ha determinato l'adozione di provvedimenti di emergenza necessari a interrompere il contatto sociale, veicolo di trasmissione del virus.

Il “fermo” ha causato nuovi problemi e il riacutizzarsi di problemi pregressi, come il peggioramento degli attivi patrimoniali delle banche a causa dei crediti deteriorati: in questa nuova situazione il quadro regolamentare, pur mantenendo inalterata la propria architettura, ha dimostrato di sapersi adattare riducendo la portata di alcuni requisiti patrimoniali e allentando, seppure temporaneamente, alcuni vincoli a cui sono sottoposti gli enti vigilati.

Ma nuove sfide sono alla porta, derivanti dalla necessità di porre in essere uno sforzo organizzativo ed economico senza precedenti al fine di realizzare quanto definito a livello europeo attraverso il *Next Generation EU* e, per quel che riguarda l'Italia, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. A tal proposito se gli organismi di regolazione sembrano avere un sufficiente grado di elasticità per affrontare le nuove sfide, alcuni Governi, tra cui quello italiano, stanno affrontando una stagione difficile, dimostrando di non aver altrettanto chiara l'entità della sfida che li attende.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *La Banca d'Italia, funzioni e obiettivi*, seconda edizione, 2019.

AA.VV., *SLI supervision within the SSM*, Banca Centrale Europea, Banking Supervision, novembre 2017.

Angeloni I., Beretti T., *Harmonizing Banking Rules in the Single Supervisory Mechanism*, in *Law and Economics yearly review*, vol. 4, part 1, 2015.

Annunziata F., *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte*, in *Diritto bancario.it*, 19 Luglio 2021.

Barbagallo C., *La regolamentazione bancaria tra autorità nazionali ed europee*, Fondazione Ugo La Malfa, Pisa, 25 ottobre 2017.

Boccuzzi G., *L'Unione Bancaria europea*, Roma, 2015.

Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 2 ed., *Cap. I, Fonti Normative*, di Capriglione F.

Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 2 ed., *Cap. II, La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, di Capriglione F.

Capriglione F., *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n°1 anno 2020.

Capriglione F., *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile* in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n°2 anno 2021.

Capriglione F., *L'unione monetaria e il ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in Pellegrini M., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Wolters Kluwer, cedam 2016, *Sez. 6, Cap. II*, pagg.533 e ss.

Capriglione F., *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, n.6 del 18 marzo 2020.

Capriglione F., *Covid-19. Incertezze domestiche e speranze europee*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n.4, 2020.

Cassese S., *Modifiche nella struttura tradizionale di potere a livello mondiale*, Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale, numero 72, *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011. Roma, ottobre 2012.

Cecioni M., Ferrero G., Secchi A., *Unconventional monetary policy in theory and practice*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, Occasional Papers n° 102, settembre 2011.

Celati B., *Soft law nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale*, Rivista della regolazione dei mercati, 2020, fascicolo 2, pagg.312-347.

Chiarelli M., *La forza vincolante delle linee guida nella pandemia*, in Amministrazione in cammino, Rivista elettronica di diritto pubblico, di diritto dell'economia e di scienza dell'amministrazione, 11 giugno 2021.

Clarich M., *I poteri di vigilanza della Banca Centrale Europea*, in Diritto Pubblico [RW-RivisteWeb], anno 2013, n.3.

Consiglio Europeo, *Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets*, Bruxelles, 15 febbraio 2001.

De Blasio M.C., *Le criticità dell'Unione Bancaria Europea. Una prospettiva pubblicistica*, in www.unibocconi.it.

Cuocolo L., *Constitutional Issues of the Banking Union, between European Law and National Legal Orders*, Baffi Carefin Centre Research Paper Series n. 2015/10, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=2658672>.

De Martino F., *La vigilanza macroprudenziale in Europa, l'European Systemic Risk Board*, Rivista trimestrale di diritto dell'economia, n.2 2013, supplemento, pag. 58.

Del Gatto S., *Il problema dei rapporti tra la Banca Centrale Europea e l'Autorità Bancaria Europea* in Rivista trimestrale di Diritto Pubblico, anno LXV, fasc. 4 – 2015.

Di Marco A., *Il controllo delle banche nell'UEM: la (problematica) nascita di un meccanismo di sorveglianza unico*, in www.academia.edu.

Draghi M., *Discorso inaugurale del meccanismo unico di supervisione*, Francoforte, 20 novembre 2014.

Enria A., *Capire la soft law e analizzarne i fallimenti. Il ruolo del FSB, Banca d'Italia*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale, numero 72, *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011. Roma, ottobre 2012.

Enria A., *The New Role of the European Banking Authority in the Banking Union*, Frankfurt, 26 settembre 2013.

Ferrera, *L'Europa, le riforme: gli esami da superare*, in *Il corriere della sera* del 24 giugno 2021.

Financial Stability Forum, *Rafforzare la Solidità dei Mercati e degli Intermediari*, 7 aprile 2008.

Gasparri G., *I nuovi assetti istituzionali della vigilanza europea sul mercato finanziario e sul sistema bancario. Quadro di sintesi e problemi aperti*, Consob, Quaderni giuridici, n.12, settembre 2017.

Greco D., *Soft Law e diritto internazionale generale*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, XX, 1/2021.

Guarracino F., *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*. Padova, 2012.

Kreher S.A., *Agencies in the European Community – A step towards administrative integration in Europe*, in *Journal of European Public Policy*, 1997.

Mancini M., *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Banca d'Italia*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, n.73, settembre 2013.

Masera R., *The Capital Markets Union and the elusive goal of a “genuine” Economic and Monetary Union*, in *Law and Economics yearly review*, 2015, 4, II, p. 215 ss.

Montanaro E., *The process towards centralization of the european financial supervisory architecture: The case of the Banking Union*, in *PSL Quarterly Review*, 2016, vol. 69, issue 277, pagg. 135-172.

Mostacci E., *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, Milano, Wolters Kluwer, 2008.

Ortino M., *Il soft law nella disciplina dei mercati finanziari*, in Banca, Impresa, Società, Fascicolo 1, aprile 2020.

Ortino M., *L'unione bancaria nel sistema di diritto bancario europeo*, in AA.VV., *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti M.P. e Santoro V., Pisa, 2016, pag. 82 e ss.

Parlamento Europeo. Risoluzioni del 9 settembre 2010 su “*Legiferare meglio*” e del 6 luglio 2011 su “*La crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare*”.

Pellegrini M. (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Milano, Wolters Kluwer, 2019, *Cap. I, Il sistema delle fonti*, di Lemma V., Strippoli E., pagg. 105-124.

Pellegrini M., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, vol. 2, 2012, pagg. 52-71.

Pezzuto A., *La riforma dell'architettura di vigilanza europea*, 11 dicembre 2018, in *Rivista di diritto bancario Tidona* – www.tidona.com.

Pierini A., *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in www.costituzionalismo.it, fascicolo 3, 2016.

Ruding O., *The Contents and Timing of the European Banking Union: Reflections on the Differing Views*, CEPS Essays, 30 novembre 2012, disponibile su https://www.ceps.eu/system/files/European%20Banking%20Union_0.pdf.

Saccomanni F., *Nuove regole e mercati finanziari*, Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia presso la Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione, Roma, 19 gennaio 2009.

Schoemaker D., *The Financial Trilemma*, *Economic Letters*, Vol. 111,

2011, p. 57-59. Duisenberg School of Finance – Timbergen Institute Discussion Papers No. TI 11-019/DSF 7.

Tarantola A.M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, Master in diritto amministrativo e scienze dell'amministrazione presso Università degli Studi Roma Tre, Roma, 8 aprile 2011.

Tidona & Associati, *Le nuove linee guida EBA 2021 relative ai fattori di rischio ML/TF*, 2 agosto 2021.

Torchia L., *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in Relazione svolta al Convegno per i 60 anni della Rivista delle società su "Regole del mercato e mercato delle regole: Il Diritto societario e il ruolo del legislatore", Venezia, 13-14 novembre 2015.

Torchia L., *L'Unione bancaria europea: un approccio continentale?* in I.R.P.A., Giornale di diritto amministrativo, n.1, 2015.

Troiano V., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, sezione sesta, *L'ordinamento finanziario europeo*, capitolo primo, Wolker Kluwer, cedam, 2016.

Troiano V., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Pellegrini M., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Sez. 6, Cap. I, Wolters Kluwer, cedam, 2016, pp. 505 e ss.

Troiano V., *Interactions between EU and national authorities in the new structure of UE financial system supervision*, in *Law and Economic yearly review*, 2012, vol. 1, parte 1, pp. 104 e ss.

Vesperini G., *La crisi e le nuove amministrazioni*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, anno LXVI, fasc. 3, 2016.

Yikilmaz S., *Towards Banking Union: The Single Supervisory Mechanism (SSM)*, paper consultabile su <https://www.academia.edu>.

Wymeersch E., *The Single Supervisory Mechanism or "SSM", part One of the Banking Union*, in ECGI Law Working Papers, n. 240/2014.

SITOGRAFIA

<https://app.lexploria.com/document/9987-judgment-of-the-court-first-chamber-of-14-december-2016-sv-capital-ou-v-european-banking-authority-eba>

https://www.ceps.eu/system/files/European%20Banking%20Union_0.pdf

https://ec.europa.eu/info/departments/communication_it

<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/european-union-decisions.html>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62012CJ0427>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1093&from=LV#:~:text=Il%2017%20giugno%202010%20il,a%20contenere%20il%20rischio%20sistemico>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002DC0718&from=LT>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62011TJ0496&from=GA>

<https://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html?locale=it>

[https://europa.eu/rapid/press-release MEMO-14-294_it.htm](https://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_it.htm)

<https://www.academia.edu>

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/sbf-italiano/stress-test/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/funzioni-obbiettivi/2019-funzioni-obbiettivi/BancadItalia-funzioni-obbiettivi_2ed.pdf

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/mission-statement/html/index.en.html>.

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/portal/imas/html/index.it.html>

<https://www.bis.org/bcbs/>

https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131369.pdf

<https://www.consob.it/>

https://www.consob.it/documents/46180/46181/Avviso_20190603.pdf/06475800-e7f8-48f7-bbe8-ef0c5d446145

<https://www.consob.it/web/investor-education/intermediazione-finanziaria-non-bancaria>

<https://www.costituzionalismo.it/unione-bancaria-europea-e-mercato-unico-dei-servizi-finanziari-dinamiche-di-integrazione-e-limiti-del-processo-di-federalizzazione-delle-funzioni-in-materia-di-vigilanza-e-risoluzione-delle-crisi-ban/?highlight=pierini>

<https://www.eba.europa.eu/eba-launches-today-eureca-eus-central-database-anti-money-laundering-and-counter-terrorism-financing>

<https://www.eba.europa.eu/news-press>

<https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-counter-terroring-financing-terrorism>

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssmguidebankingsupervision201409it.pdf>

<https://www.esrb.europa.eu/about/orga/board/html/index.it.html>.

https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/101216_ESRB_establishment.it.pdf?0a94bb9e7dc1e57e1a5277c05b9e838b

https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_it.pdf

<https://www.eur-lex.europa.eu>

<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/84/sistema-europeo-di-vigilanza-finanziaria-sevif->

<https://www.europarl.europa.eu/plenary/it/texts-adopted.html>

<https://www.fsb.org/>

<https://www.gazzettaufficiale.it/>

<https://www.imf.org/en/Publications/fssa>

<https://www.iosco.org/>

<https://www.irpa.eu/i-poteri-di-regolazione-e-di-controllo-delle-autorita-di-vigilanza-sui-mercati-finanziari-nella-nuova-disciplina-europea/>

<https://www.oenb.at/en/financial-market/three-pillars-banking-union/single-supervisory-mechanism.html>

<https://ssrn.com/abstract=2658672>

<https://www.tidona.com/la-riforma-dellarchitettura-di-vigilanza-europea/>

[https://www.unibocconi.it/wps/wcm/connect/fb502e2d-0482-4016-a3af4ddc33cf5fa6/Paper+De+Biasio.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1mBJD4I.](https://www.unibocconi.it/wps/wcm/connect/fb502e2d-0482-4016-a3af4ddc33cf5fa6/Paper+De+Biasio.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1mBJD4I)