

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

1 / 2023

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

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

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

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

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Cocozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Gaspari, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, P. Messina, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

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

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

L. Di Brina, L. Di Donna, P. Gaggero, M. Guarini, A. Miglionico, R. Motroni, M. Pellegrini, C. Rossano, G. Rotondo, F. M. Sbarbaro, M. Sepe, D. Siclari

PARTE PRIMA

ARTICOLI

RAINER MASERA – <i>Un ricordo di Guido Carli, guardando avanti (A memory of Guido Carli, looking forward)</i>	1
ANTONELLA BROZZETTI – <i>Il diritto europeo della banca e della finanza tra passato e futuribile (European banking and finance law between past and future)</i>	6
VINCENZO TROIANO – <i>Acquisti di partecipazioni nel settore finanziario tra disciplina europea e regolamentazione interna (Shareholding acquisitions in the financial sector between European and domestic regulation)</i>	61

VARIETÀ

CATERINA PISTOCCHI – <i>Il ruolo delle BCC e la prospettiva IPS (The role of the Italian cooperative banks and the institutional protection schemes' perspective)</i>	85
GIANPAOLO PANETTA – <i>Prestito titoli ed esercizio del diritto di voto: note a margine del caso Generali (Securities lending and exercise of voting rights: side notes on the Generali case)</i>	101

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

ROBERTA LO CONTE – <i>La nullità strutturale dei derivati in presenza di costi occulti: tra conferme giurisprudenziali e persistenti dubbi interpretativi (The structural invalidity of derivative contracts in the presence of hidden costs: between jurisprudential confirmations and persistent interpretative doubts), nota a sentenza della Corte di Cassazione del 10 agosto 2022, n. 24654</i>	1
---	---

IL DIRITTO EUROPEO DELLA BANCA E DELLA FINANZA TRA PASSATO E FUTURIBILE *

(European banking and finance law between past and future)

ABSTRACT: *In just a few pages, the essay concentrates almost half a century of European law aimed at harmonizing national legislation first on banking and then on other financial intermediaries. The objectives are: a) to investigate, frequently with a critical eye, the techniques gradually adopted; b) to acknowledge the most significant milestones for the epochal changes that gave impetus to the European project. A project aimed at strengthening integration and union between the countries benefiting from the single market, anchored to the freedoms defined by the Treaty of Rome of 1957. Throughout the work, the Author also considers, at a synchronic level, the interrelationships between Europe and the forum of international organizations delegated to define the standards of an increasingly interconnected and globalized market. The attempt to link past and present, with reference to the Italian legal system in the background, has also allowed us to glimpse some possible perspectives for the future.*

SOMMARIO: 1. Obiettivi e piano del lavoro. – 2. L’ordinamento bancario nel contesto dell’armonizzazione minima delle prime direttive di coordinamento: a) il punto di avvio con il Trattato di Roma. – 2.1. Segue: b) le direttive di coordinamento degli anni Settanta. – 2.2. Segue: c) il ruolo delle prime grandi crisi bancarie per ulteriori interventi e per l’entrata in scena di nuovi organismi a livello internazionale. – 2.3. Segue: d) l’impatto determinante della riforma istituzionale apportata con l’Atto unico europeo del 1986 e del c.d. Rapporto Delors, anticamera dell’Unione economica e monetaria-Uem. – 2.4. Segue: e) il terzetto di direttive che farà da base di appoggio all’odierno “codice bancario europeo”. – 2.5. Segue: f) lo stacco in avanti

* Contributo approvato dai revisori.

Il lavoro trae spunto da un contributo su *La legislazione bancaria tra disciplina europea e disciplina nazionale: profili evolutivi e prospettive*, pubblicato nel volume *Il diritto bancario europeo*, curato da Santoro e Chiti, Pisa, 2022, 1-38.

dell'ordinamento italiano. – 3. Dall'Uem all'avvio della strada dell'armonizzazione (tendenzialmente) massima. – 3.1. Primi interventi sul settore mobiliare. – 3.2. Lo scandalo della B.C.C.I. e gli ampliamenti dei *fora* della *soft law*. – 3.3. Introduzione dell'euro, piano di azione sui servizi finanziari-Pasf e nuova ripartizione di competenze tra Ue e Stati membri. – 4. La fase del "consolidamento" della regolazione bancaria e la rimodulazione della vigilanza prudenziale: il pacchetto Crd/Cad. – 5. Segnali di armonizzazione massima oltre il comparto mobiliare e avvento di nuovi intermediari. – 6. Il nuovo equilibrio tra assetto istituzionale dell'Ue e livello nazionale (l'armonizzazione coniugata con spostamenti di sovranità sempre più epocali). – 6.1. Risposte immediate alla crisi del 2008. – 6.2. Una continua e reciproca contaminazione tra *soft* e *hard law*: il tema delle *G-SIFIs*. – 6.3 L'interazione tra *roadmap* sull'Unione bancaria e la formazione di un rinnovato "cod.banc.eu". – 6.4. Un nuovo spartiacque per la storia bancaria italiana. – 7. L'avvio di un nuovo processo di riforma: l'ideazione della *Capital markets union*, i "pacchetti" del 2019 sulle banche e sulle imprese di investimento, il rafforzamento dei pilastri dell'Unione bancaria e la proiezione verso l'"Unione finanziaria". – 7.1. L'assorbimento nell'ordinamento italiano delle novelle normative europee (e viceversa). – 8. Qualche ulteriore riflessione (non) conclusiva sulle prospettive.

1. Il diritto europeo della banca e della finanza ha subito negli ultimi lustri, a seguito soprattutto dell'esplosione della c.d. "gfc" (*great/global financial crisis*)¹ del 2008, una metamorfosi repentina e così radicale da renderla non facilmente immaginabile alla luce del "consueto" processo di integrazione europea a tecnica modulare. Tecnica sperimentata soprattutto in campo bancario su cui, sin dalle origini, si è concentrata l'attenzione del legislatore "comunitario" in ragione del dominante assetto bancocentrico del mercato finanziario. Tanto che il c.d. pacchetto Crd4/Crr di cui alla dir. 2013/36/UE e al reg. (UE) n. 575/2013, definibile come codice bancario europeo (in sintesi d'ora in avanti: cod.banc.eu.), racchiude in gran parte disposizioni stratificatesi nel tempo e via via consolidate, modificate e/o integrate.

Posto che la disciplina sulle banche ha fatto sovente da battistrada ai successivi lavori del legislatore europeo riferiti all'armonizzazione delle discipline

¹ Useremo tale acronimo anche più avanti.

degli altri intermediari finanziari e che in questo nuovo millennio le riforme ruotanti intorno al sistema bancario hanno scandito cambiamenti epocali nell'assetto istituzionale e normativo dell'Unione europea (d'ora in poi Ue), per comprendere confini e portata dell'attuale diritto unionale sulle banche e sulla finanza può essere interessante il tentativo di ricostruire, nelle sue linee essenziali, il percorso seguito. Il 1° gennaio del 2023 il mercato unico europeo ha festeggiato i suoi 30 anni (all'epoca erano 12 gli Stati membri e lo spazio economico comprendeva 345 milioni di persone)², a settembre arriverà anche il trentennale per il testo unico bancario, il momento diventa quindi anche significativo per dare evidenza, sul fronte accennato, anche ai mutamenti intercorsi nel rapporto tra Ue e Stati membri.

Nelle pagine che seguono la proposta di questo viaggio nel tempo sulle diverse fasi che scandiscono l'evoluzione della legislazione bancaria/finanziaria comunitaria e, di conseguenza, di quella nazionale: muove dal Trattato di Roma fino all'avvio del mercato unico (§ 2 ss.); passa dalla progettazione dell'Unione economia e monetaria (d'ora in poi Uem) al Piano di azione sui servizi finanziari (d'ora in poi Pasf) (§ 3 ss.); si sofferma sulla fase del "consolidamento" del diritto bancario, con un cenno al rafforzamento della normativa sul comparto mobiliare (§§ 4-5); prevede una lunga sosta sulla gfc che darà vita al quadro normativo e istituzionale vigente, e spingerà verso la creazione dell'Unione finanziaria (§§ 6-7); si interroga, infine, sull'assetto e sulle prospettive dell'assetto regolatorio in essere (§ 8)³.

² Si v. RAGONNAUD, *Thirtieth anniversary of the single market (1993-2023)*, in EPRS, PE 739.282, January 2023, reperibile al link [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2023/739282/EPRS_ATA\(2023\)739282_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2023/739282/EPRS_ATA(2023)739282_EN.pdf).

³ La sterminata bibliografia che il tema trattato attrae non può ovviamente essere sfiorata in un lavoro che prova a condensare in poche pagine mezzo secolo di regolazione europea sul settore bancario/finanziario. Per approfondimenti e ulteriori riferimenti bibliografici sugli aspetti affrontati (aggiuntivi rispetto a quelli presenti nelle pagine che seguono) si rinvia quindi ai più recenti lavori collettanei di BONFATTI (a cura di), *Commentario al testo unico bancario. D.lgs. n. 385/1993*, Pisa, 2021; COSTI, VELLA (a cura di), *Commentario breve al testo unico bancario*, Milano, 2019; e di CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*⁴, 3 tomi, Milano, 2018. Sempre tra i lavori degli ultimissimi anni si segnalano quelli di GIORGIANNI, TARDIVO, *Il nuovo diritto delle banche e degli intermediari finanziari in Italia e in Europa*, Bologna, 2021; LEMME (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Milano, 2021; PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021;

2. Il Trattato del 1957 istitutivo della Comunità economica europea (d'ora in poi Cee), noto come Trattato di Roma, pone tra i suoi pilastri la creazione di un ampio "mercato comune" prevedendo un arco temporale di 12 anni e tre fasi successive (art.8). Nei fatti la costruzione di questo nuovo spazio economico, caratterizzato da 4 libertà fondamentali (libera circolazione delle persone, dei servizi, delle merci e dei capitali), dovrà tuttavia rapportarsi, nella redazione delle direttive di armonizzazione delle legislazioni bancarie degli Stati membri, con i progressivi ampliamenti della Cee e i conseguenti compromessi derivanti dalle differenze presenti tra i singoli ordinamenti giuridici nazionali.

Per la «storica trasformazione»⁴ dell'industria bancaria dell'Europa occidentale, bisogna però attendere gli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso. In quell'arco di tempo il sistema normativo proprio dei singoli Stati membri, da un lato viene proiettato fuori dall'isolamento e verso un mercato contraddistinto da comunanza di metodi e regole, e, dall'altro lato, subisce un cambiamento di paradigma con il passaggio dal controllo amministrativo sulle banche e dalla proprietà pubblica delle medesime alla valorizzazione dell'imprenditorialità bancaria e della logica di mercato.

Il «poliedrico sisma»⁵ causato dal processo di armonizzazione europeo fu particolarmente forte per l'ordinamento italiano, di tipo sezionale, con un'organizzazione a sistema delle banche culminata nella legge del 1936-'38, avente connotati di forte elasticità, polivalenza e amministrativizzazione dei controlli. Legge

SCIASCIA, *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Milano, 2021; M. ORTINO, *Le competenze regolatorie dell'Unione europea in materia bancaria*, Torino, 2021; BUSCH, FERRARINI (edited by), *European Banking Union*, Oxford, 2020; DE POLI, *Fundamentals of European Banking Law*², Milano, 2020; MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020; URBANI (a cura di), *L'attività delle banche*, Milano, 2020; BONTEMPI, *Diritto bancario e finanziario*⁶, Milano, 2019; SALMONI, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e costituzione*, Milano, 2019; VELLA, BOSI, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Bologna, 2019.

⁴ L'espressione è di PADOA-SCHIOPPA, *Introduzione*, in GODANO (a cura di), *La legislazione comunitaria in materia bancaria*, Bologna, 1996, 9 ss., in part. 11.

⁵ La notazione è di BELLI, *Verso una nuova legge bancaria. Un sistema creditizio in transizione: 1985-1992*, Torino, 1993, 12.

che attirava al proprio interno l'intero ciclo vitale di un ente creditizio (dall'ingresso nel mercato fino all'uscita dal medesimo), ponendosi come punta di un *iceberg* alla cui base si trovavano articolate discipline proprie delle singole categorie di "aziende" ed "istituti" di credito, espressione del pluralismo istituzionale del comparto e della specializzazione operativa e temporale che aveva informato la riforma bancaria degli anni Trenta⁶. Grazie all'irrompere delle direttive comunitarie il sistema creditizio italiano – di natura oligopolistica, con la concorrenza tenuta al margine (come «valore residuale», per dirla con Patroni Griffi)⁷, assoggettato a penetranti e invasivi strumenti di controllo – registrerà un mutamento progressivo e profondo, tale da rinnovarne larga parte dei connotati.

2.1. Dopo l'adesione nel 1973 di Regno Unito, Irlanda e Danimarca alla Cee – allora definita la piccola Europa (formata da Francia, Germania, Italia, Belgio, Olanda e Lussemburgo) – il processo di armonizzazione prende avvio con la dir. 73/183/CEE che inciderà sui regimi differenziati di accesso a seconda della nazionalità degli enti creditizi, imponendo la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione dei servizi. Per l'Italia il r.d. n. 1620 del 1919, sull'impianto di sedi e succursali di banche estere, impostato sulla clausola di reciprocità, non poté più essere applicato alle dipendenze di banche provenienti dagli altri Stati comunitari.

Nel 1977 segue la c.d. prima direttiva di coordinamento in materia bancaria costituita dalla dir. 77/780/CEE che interverrà sul *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio*. Ancora oggi tale direttiva assume particolare interesse, sia per i contenuti sia per l'indicazione di quelle che sarebbero state le fondamenta

⁶ Per un esame a vasto spettro si v. il *Codice commentato della banca* curato da CAPRIGLIONE e MEZZACAPO, 2 tomi, Milano, 1990, nonché, fra i molti, BELLI, *Corso di legislazione bancaria*, tomo I, *Legislazione bancaria italiana (1861-2010)*, Pisa, 2010, 153 ss. e *passim*; e COSTI, *L'ordinamento bancario italiano*⁵, Bologna, 2012, 260 ss. e *passim*.

⁷ Si v. *La concorrenza nel sistema bancario*, Napoli, 1979.

dell'integrazione comunitaria sul piano degli obiettivi e dei mezzi per raggiungere i risultati attesi. Dalla lettura dei *consideranda* e dal testo della direttiva risulta che la Comunità europea intende: (i) uniformare la nozione di banca, caratterizzandola con il collegamento teleologico tra raccolta e impieghi (tuttora immutata nel suo zoccolo duro nel cod.banc.eu.)⁸; (ii) fissare il principio della preventiva autorizzazione per l'esercizio dell'attività bancaria, cui si attribuisce un connotato imprenditoriale, nonché del diniego motivato; (iii) favorire la costituzione di nuove banche (l'autorizzazione diviene un "atto dovuto" in presenza dei requisiti minimi indicati, sul piano sia oggettivo – divieto di valutare la richiesta di autorizzazione in ragione delle esigenze economiche del mercato, esistenza di fondi propri distinti, minimi e sufficienti, presentazione di un programma di attività – sia soggettivo, vale a dire la presenza di almeno due persone che determinino effettivamente l'attività della banca in possesso dei requisiti di onorabilità ed esperienza adeguata); (iv) fissare le condizioni per la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia; (v) stabilire le basi per lo sviluppo della cooperazione tra autorità di vigilanza; (vi) gettare le premesse per l'affermarsi della vigilanza di tipo prudenziale con «*metodi unificati*» attraverso il sistema dei coefficienti, tenendo presente la necessità di tenere distinti quelli «*intesi ad assicurare la solidità della gestione*» bancaria da quelli aventi «*finalità di politica economica e monetaria*» (nella sostanza, di tener separato il governo del credito da quello della moneta); (vii) impegnarsi, a tal proposito, nel realizzare quanto prima il «*coordinamento degli schemi contabili degli enti creditizi*», supporto indispensabile per la messa a punto di un sistema di vigilanza anche finalizzato a rendere comparabili le situazioni delle diverse categorie di banche. Va notato che – sempre nei *consideranda* della direttiva – si descrive anche il futuro con un cenno all'*home country control* e alla libertà di stabilimento ancorata al rilascio del «*passaporto unico*», sottolineandone il limite di dover costruire il mercato comune degli enti creditizi – attraverso l'elaborazione di

⁸ Si v. *infra* il § 4, il § 6.1, il § 7 *sub* (ii) e il § 7.1.

«condizioni uniformi di autorizzazione per categorie simili» degli stessi – per tappe successive in ragione delle profonde differenze dei regimi giuridici degli Stati membri (si pensi che all’epoca nel Regno Unito le banche non avevano una propria regolazione e che a seguito del recepimento di questa direttiva nel 1979 verrà emanato il primo *Banking act*).

Sul piano del metodo va ricordato che la dir. 77/780 assume un impianto di armonizzazione “mirata” (in un certo qual modo rigida), con lo scopo di eliminare, in quella prima tappa, solo le «*differenze più sensibili*».

L’attuazione nel nostro Paese, avvenuta solo nel 1985 con il d.P.R n. 350, lascerà sopravvivere la legge bancaria degli anni Trenta, minandone tuttavia uno dei pilastri centrali costituito dalla discrezionalità delle autorità creditizie nel definire, mediante il sistema dei controlli da tale legge attribuiti, i profili strutturali del mercato bancario. La c.d. vecchia signora si avvierà comunque verso un graduale tramonto⁹. In quel periodo si aprirà infatti un’epoca di grandi riforme, rese urgenti dall’accelerazione che stava assumendo l’armonizzazione comunitaria delle legislazioni nazionali in vista della realizzazione del mercato unico.

2.2. L’evoluzione del diritto europeo trova nella crisi del Banco Ambrosiano di fine anni Settanta l’*occasio* per far entrare in scena il Comitato di Basilea, nato nel 1974 a seguito della vicenda della tedesca *Bankhaus Herstatt* (primo esempio di crisi internazionale derivante da rischio di regolamento riferito a transazioni valutarie). Quella brutta storia di pagina bancaria italiana mise in evidenza le carenze sulla portata ed efficacia della vigilanza nella valutazione del grado di rischiosità dell’operatività sull’estero svolta da filiazioni insediate prevalentemente in centri “offshore”¹⁰.

A livello interno nel 1981 il Comitato interministeriale per il credito ed il

⁹ Per dirla con MINERVINI, *La legge bancaria verso il tramonto?*, in *Banche e banchieri*, 1984, 633.

¹⁰ Un’accurata indagine in BELLI, MACCARONE (a cura di), *Le crisi bancarie: il caso del Banco Ambrosiano*, Milano, 1985.

risparmio darà avvio al c.d. diritto delle partecipazioni bancarie, fissando tramite una serie di delibere i confini dell'espansione delle banche in imprese esercenti attività collaterali e strumentali a quella creditizia, salvaguardando così il carattere di specializzazione all'interno del sistema bancario ed evitando deleterie commistioni tra capitale bancario e imprese extra-finanziarie. Per le banche l'acquisizione di partecipazioni diverrà uno strumento strategico (imposto) per rispondere ai mutamenti strutturali e funzionali che – soprattutto grazie all'innovazione finanziaria, alla richiesta di prodotti e servizi più sofisticati, e alla nascita di nuovi intermediari – iniziavano a stravolgere il mercato del credito.

A livello europeo con la direttiva 83/350/CEE si attribuirà invece veste normativa all'auspicio del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (d'ora in poi anche Cbvb), espresso in una raccomandazione del 1978, circa la necessità di introdurre forme di vigilanza consolidata sui gruppi, tali da consentire la sottoposizione a vigilanza nella loro interezza di quelli con articolazioni operanti in ordinamenti nazionali diversi. L'approccio resta ancora quello delle modifiche "puntuali" rivolte a un oggetto specifico; il limite della direttiva sarà di fermarsi alla fase conoscitiva delle società a valle di una banca (non vengono introdotti strumenti di vigilanza regolamentare), il merito, invece, sarà anche quello di individuare una definizione di "ente finanziario" e rafforzare il coordinamento tra autorità. Il recepimento, avvenuto con la l. n. 114 del 1986, darà modo alle autorità creditizie italiane di predisporre in via amministrativa una prima disciplina sul gruppo che farà da base alla regolamentazione di cui al d.lgs. n. 359 del 1990, emanato nel quadro della c.d. legge Amato, n. 218 del 1990, di riforma della banca pubblica¹¹.

2.3. Lo stallo verificatosi nel processo di armonizzazione delle legislazioni bancarie, unito ai cambiamenti innescati nel mercato finanziario, porta la Commissione europea a presentare nel 1985, su impulso del suo presidente Jacques

¹¹ Tra i molti, si v. i contributi presenti in RISPOLI FARINA (a cura di), *La riforma delle banche pubbliche in Italia. Dalla rivoluzione silenziosa alla legge Amato*, Napoli, 1993.

Delors, il *Libro bianco sul mercato interno*, ove si fa il punto della situazione e si imprime un nuovo slancio all'integrazione mediante l'individuazione di 279 provvedimenti legislativi volti a completare il mercato unico e la fissazione di un calendario con scadenza 31 dicembre 1992. Il *focus* mira alle barriere tecniche che impediscono la libera prestazione dei servizi. Il contenuto del *Libro bianco* confluirà nell'*Atto unico europeo* (d'ora in poi Aue) del 1986, entrato in vigore il 1° luglio del 1987, prima modifica sostanziale del Trattato istitutivo della Cee. Con l'Aue: (i) si stabilisce la data del 1° gennaio 1993 per l'istituzione del mercato interno, basato sulla libera circolazione delle merci, delle persone e dei capitali, e ancorato ad una piattaforma comune di regole; (ii) si cambia il processo decisionale in seno al Consiglio che imponeva il ricorso all'unanimità per l'armonizzazione delle legislazioni nazionali, sostituita con la regola della maggioranza qualificata; (iii) si avvia un'intensa opera di elaborazione del diritto europeo in materia bancaria con definizione di un nuovo rapporto tra Stati membri e Comunità. L'Aue indica infatti i principi cardini: 1) dell'armonizzazione minima e sufficiente (quindi non più mirata e necessariamente per tappe correlate), idonea al rilascio del "passaporto unico"; 2) del mutuo riconoscimento delle legislazioni nazionali e del controllo da parte del paese di origine, ai quali si affiancano i corollari della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi; 3) della concorrenza tra ordinamenti, diretta conseguenza dei canoni precedenti. Nella sostanza il legislatore comunitario decide di limitare il proprio intervento agli aspetti essenziali, lasciando ai singoli Stati membri il compito di collocarsi, in sede di recepimento delle direttive, su una soglia strategica di adeguamento efficiente, idonea a non danneggiare i propri intermediari.

Il Consiglio europeo nel giugno 1988 mette poi Jacques Delors alla guida di un comitato con il mandato di elaborare un programma che dal mercato unico portasse all'Unione economica e monetaria; del comitato fa anche parte, oltre ai governatori delle banche centrali, Alexandre Lamfalussy, allora direttore generale della Banca

dei regolamenti internazionali e successivamente al centro di un altro passaggio importante per l'integrazione comunitaria. Il crollo del muro di Berlino e la fine della guerra fredda scolpisce una nuova pietra miliare per il programma europeo. Infatti, il c.d. *Rapporto Delors* (approvato dal Consiglio nel giugno 1989) proporrà di articolare la realizzazione dell'Unione economica e monetaria (d'ora in poi Uem) in tre fasi distinte e progressive, indicando per l'inizio della prima il 1° luglio 1990, con la libera circolazione dei capitali (da cui, però, anche l'apertura alle porte della speculazione)¹².

Le date di avvio delle due fasi successive verranno poi stabilite dal Trattato sull'Unione europea firmato a Maastricht nel 1992, con il quale la Comunità economica europea viene ribattezzata Comunità economica (cambierà quindi la sigla finale delle direttive), e si fissa la data del 1° giugno 1998 per l'istituzione del Sistema europeo di banche centrali (d'ora in poi Sebce) e della Banca centrale europea (d'ora in poi Bce), nonché quella del 1° gennaio 1999 per l'introduzione dell'euro come moneta unica.

2.4. Nel contesto di queste prospettive a fine anni Ottanta prende corpo il terzetto di direttive che, nella sostanza, ha guidato struttura e crescita del sistema bancario italiano/europeo sino alla vigilia della grande crisi del 2008. Le successive integrazioni saranno infatti dettate da fatti contingenti, dall'evoluzione del primo accordo di Basilea sul capitale del 1988 nonché dall'affermarsi del fenomeno dei conglomerati finanziari.

Quelle direttive proietteranno la Cee verso la creazione di una "legge bancaria europea" e faranno da battistrada per la regolazione degli altri comparti del settore finanziario che solo in prossimità dell'avvio del mercato unico comincerà a muovere i primi passi verso l'armonizzazione (*rectius*, per il nostro Paese si trattò di una vera e propria creazione) delle legislazioni sulle attività e sui servizi

¹² Si v. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011, 402.

d'investimento. Alle definizioni nelle stesse contenute faranno altresì riferimento i successivi atti normativi comunitari.

In definitiva, con tale rinnovamento normativo l'Europa apre per l'Italia un'opportunità di forte cambiamento – diviene necessario smantellare la c.d. “foresta pietrificata” del credito (felice espressione di Giuliano Amato) – reso comunque di tipo graduale dall'approccio scelto dell'armonizzazione minima e sufficiente. Il compromesso che necessariamente sta alla base del diritto europeo consentirà anche di esportare/salvaguardare nello spazio comune molte delle caratteristiche del nostro ordinamento bancario come, ad esempio, la nozione di banca fondata sull'esercizio congiunto della raccolta del risparmio e dell'erogazione del credito, il canone dell'autorizzazione preventiva, il modello del gruppo “plurifunzionale”, la separazione tra banca e industria e il sistema di garanzia dei depositi.

In quel momento il legislatore europeo mette in atto i principi dell'Aue: l'armonizzazione è «*essenziale, necessaria e sufficiente*», i canoni sono quelli dell'*home country control* e della libertà di stabilimento, l'effetto è quello della concorrenza tra ordinamenti, e con la dir. 89/646/CEE, c.d. seconda direttiva in materia bancaria, interviene nuovamente sul *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio*, apportando modifiche ed integrazioni alla dir. 77/780.

Una costante del lavoro della Cee sarà in effetti quello di salvare sempre e comunque il bagaglio di esperienze normative già realizzate, il c.d. *acquis communautaire*, frutto delle scelte condivise e non ridiscusse.

La direttiva va posta in collegamento sia con la dir. 89/299/CEE concernente i fondi propri delle banche (con essa si individuano le componenti del patrimonio e gli elementi negativi da sottrarre nonché la qualità del medesimo, distinguendo tra il capitale di base – il *core capital* – e quello supplementare) sia con la dir. “gemella” 89/647/CEE relativa al coefficiente di solvibilità, volto a valutare, con un metodo

uniforme, la capacità di fronteggiare le perdite su crediti derivanti da possibili insolvenze della clientela (al numeratore vengono posti i fondi propri e al denominatore l'attivo ponderato per il rischio, il rapporto non deve essere inferiore all'8%).

Sul piano della portata della vigilanza va anche tenuto presente che la Commissione, oltre a dedicare particolare attenzione all'adeguatezza patrimoniale, punta sulla realizzazione di requisiti prudenziali minimi armonizzati allo scopo sia di dare solidità ad una banca, sia di garantire equilibrate condizioni concorrenziali (da difformità nelle regole di composizione del capitale possono infatti discendere penalizzazioni per gli stessi intermediari). Su tale piano va ricordato altresì che la Commissione nel 1987 aveva rivolto due raccomandazioni agli enti creditizi, la 87/62/CEE relativa ai grandi fini e la 87/63/CEE sull'instaurazione di sistemi di garanzia dei depositi (entrambe peraltro richiamate nei *consideranda* della dir. 89/646), le quali si tramuteranno più avanti, rispettivamente, nella dir. 92/121/CEE con cui si entra nel merito della concentrazione dei rischi (indicando la soglia di rilevanza del fido e ponendo dei limiti a livello individuale e consolidato), e nella dir. 94/19/CEE con cui si fissa l'obbligo per gli enti creditizi di adesione ad un sistema di garanzia dei depositi, stabilendo un minimo di copertura. Rispetto ad entrambi i profili il nostro Paese si presentava con le carte in regola: la prima direttiva troverà infatti applicazione in via amministrativa nell'ambito delle disposizioni di vigilanza sulla concentrazione dei rischi, la seconda verrà invece attuata con d.lgs. 659/1996 che interverrà sull'art. 96 del testo unico bancario – di cui al d.lgs. n. 385/1993 (d'ora in poi Tub) –, dedicato ai *Sistemi di garanzia dei depositi* già esistenti, specificandone ruolo e funzionamento.

Riguardo all'impatto della dir. 89/646 va notato che essa circoscrive, integrando e meglio specificando i criteri minimi per la concessione dell'autorizzazione, gli elementi costitutivi del passaporto unico. In particolare, fissa una misura minima per il capitale iniziale e stabilisce che il vaglio degli assetti

proprietari da parte delle autorità competenti faccia scattare il rifiuto dell'autorizzazione se, «*per tener conto della sana e prudente gestione*» della banca, le stesse non siano «*soddisfatte della qualità*» dei detentori di partecipazioni qualificate. Il fatto che su questi e altri aspetti (quali il divieto per gli enti creditizi di detenere partecipazioni in imprese extra-finanziarie in misura superiore al 15% dei fondi propri, e la portata del segreto di ufficio sul piano della collaborazione e del coordinamento tra autorità di vigilanza) il legislatore concedesse allo Stato membro di origine di emanare disposizioni più severe – grazie alle quali l'Italia riuscì, ad esempio, a salvare il principio della separazione tra banca e industria – divenne un *vulnus* della direttiva, in quanto limitò nel tempo l'efficacia dell'armonizzazione. Questa, in ogni caso, si collocò su una soglia accettabile, evitando il rischio di concorrenza/corsa al ribasso (*competition in laxity* o anche *race to bottom*) e portando le stesse autorità dei singoli Stati membri ad evitare sul proprio territorio lo svantaggio concorrenziale (c.d. *reverse discrimination*) degli intermediari nazionali con quelli provenienti dagli altri Stati comunitari e assoggettati a regole e controllo del proprio paese di origine. Nella divisione del lavoro tra autorità *home* e *host*, queste ultime restavano infatti incaricate, fra l'altro, della vigilanza sulla liquidità della succursale, rimanendo responsabili della politica monetaria.

Della direttiva possono anche segnalarsi aspetti, tuttora presenti nella legislazione bancaria europea, quali quello del divieto di raccolta, a titolo professionale, di depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico da parte di soggetti diversi dagli enti creditizi, nonché quello della definizione dei concetti di impresa madre e di filiazione tramite il rinvio alle relative definizioni presenti nella dir. 83/349/CEE sui conti annuali e consolidati delle imprese, la quale – insieme alle successive direttive in materia contabile – svolgerà un ruolo determinante nel «mutamento di stile» (per dirla con Onado)¹³, della supervisione, facendo da sponda all'affermarsi della vigilanza di tipo prudenziale.

¹³ Si v. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in *Banca, impresa, società*, 1983, 141 ss.

Uno dei profili maggiormente dirompenti della dir. 89/646 sarà comunque quello di far aggirare «un fantasma» per l'Europa¹⁴, mostrando un *favor* verso la banca universale. Infatti, pur richiamando la definizione di banca presente nell'art. 1 della dir. 77/780, inserisce un allegato ove vengono elencate un insieme di attività, idonee ad abbracciare gli spazi coperti dall'intero comparto finanziario (ne resta fuori solo l'attività assicurativa), le quali qualora esercitate dalle banche "comunitarie" beneficeranno del principio del riconoscimento reciproco delle legislazioni nazionali (per lo stabilimento delle banche insediate nei Paesi terzi resterà invece applicabile la legislazione del Paese ospitante). Allegato che, con le integrazioni dovute agli sviluppi della regolazione degli intermediari e/o delle attività finanziarie, ritroveremo nella vigente legislazione bancaria europea.

2.5. Per l'ordinamento italiano, fortemente ancorato alla specializzazione, sulle cui basi si era affermato il modello di gruppo creditizio polifunzionale, il salto avrebbe potuto essere estremamente pericoloso, per questo nella direttiva verrà accolto anche questo modello, con la previsione che del mutuo riconoscimento avrebbe potuto beneficiare anche un ente finanziario filiazione di una banca. La definizione di ente finanziario viene parametrata sull'allegato alla direttiva, indicatore quindi dei confini per l'operatività sia delle banche sia dei gruppi bancari ai fini della vigilanza consolidata. Il settore bancario diventava così libero di creare «forme di specializzazione dosate»¹⁵ a seconda del modello di *business* ritenuto preferibile.

Al sistema bancocentrico italiano, di natura prevalentemente pubblica, si richiede «un ripensamento a tutto campo»¹⁶ e un cambio di passo che, attraverso varie tappe, troverà a livello normativo una svolta e un nuovo punto di partenza nel

¹⁴ Così BELLI, *Teorie creditizie e legislazione bancaria: la «banca universale» e il testo unico*, in RISPOLI FARINA, (a cura di), *La nuova legge bancaria. Prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, Napoli, 1995, 73 ss., in part. 73.

¹⁵ ANTONUCCI *Diritto delle banche*⁵, Milano, 2012, 25 e *passim*.

¹⁶ Si v. BROZZETTI, SANTORO, *Presentazione*, in EAD., ID. (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, VIII.

Tub, esito finale, fra l'altro, del recepimento delle anzidette direttive comunitarie: le dir. 89/647 e 89/299 verranno attuate nel 1991 rispettivamente con i d.lgs. nn. 301 e 302, mentre la dir. 89/646 verrà recepita con il d.lgs. 481/1992.

In buona sostanza con il Tub (complessivamente 162 articoli)¹⁷ il legislatore procede anche ad un riordino del panorama normativo che, con una serie torrenziale di disposizioni, era apparso negli anni antecedenti e che aveva regolato, sotto diversi profili, mercato e intermediari secondo filosofie orientate alla tutela di interessi generali (vecchi e nuovi) costituiti dalla stabilità, concorrenza e trasparenza dell'uno e/o degli altri.

Da un lato, dunque, il Tub riprende, attraverso il d.lgs. 481/1992 – anticamera dello stesso –, confini e intelaiatura della legge del 1936 (controllo a 360 gradi della banca: dall'ingresso fino all'uscita dal mercato), attuando però una “despecializzazione” completa dell'attività bancaria sul piano: istituzionale (si superano le diverse categorie di banche, il modello è quello della banca spa, sopravvivono solo le cooperative di credito); operativo (cadono le varie specializzazioni o qualificazioni); e temporale (sono rimossi i vincoli alla raccolta del risparmio e all'erogazione del credito). Affianca al modello di gruppo quello della banca universale e salvaguardia, grazie ad una valutazione restrittiva del requisito della “qualità” dei partecipanti al capitale, il principio di separazione tra industria e banca sancito in via legislativa con la disciplina sulla proprietà delle banche contenuta nella l. 287/1990 relativa alla tutela della concorrenza. Inoltre, dall'altro lato, nel Tub: (i) viene riorganizzata la disciplina del gruppo creditizio e della vigilanza su base consolidata (su cui aveva inciso, oltre al citato d.lgs. 356/1990, anche la direttiva 92/30/CEE, attuata con il d.lgs. 528/1992), ampliandone confini e portata; (ii) si dà una prima organicità alla disciplina dell'intermediazione finanziaria non bancaria (maturata in modo sparso nel quadro della regolazione antiriciclaggio

¹⁷ Si segnala che allora le disposizioni del TUB erano distribuite su 47 pagine della Gazzetta Ufficiale, pagine che arrivavano invece a 111 nel n. 32 dei *Quaderni di ricerca giuridica* della Banca d'Italia.

di cui alla l. 197/1991 e del *factoring ex l. 52/1991*); (iii) si prevede un apposito spazio per la normativa sulla trasparenza bancaria a tutela della clientela, contenuta nella l. 154/1992, e quella sul credito al consumo di cui alla l. 142/1992, attuativa della dir. 87/102/CEE; dando avvio alla contaminazione e all'intreccio con «le regole armonizzate relative all'impresa»¹⁸.

Con le riforme istituzionali e le direttive di fine anni Ottanta, la «determinante comunitaria»¹⁹ innescherà una continua e inarrestabile mutazione dell'ordinamento bancario italiano. La concorrenzialità propria del mercato interno europeo necessitava di nuovi presidi a tutela della stabilità finanziaria con ottica decisamente ampliata, anche in virtù dell'ingresso di nuovi intermediari.

L'Italia in quel periodo riuscì a mantenere il rigore del preesistente impianto normativo – l'approccio dell'armonizzazione minima lasciava infatti margini di discrezionalità i quali consentivano, oltre alla possibilità di emanare disposizioni più severe, di salvaguardare gli aspetti regolatori non affrontati dal legislatore comunitario –, ma approfittò con lungimiranza di quel momento per ricondurre altresì, in via diretta o in via indiretta (attraverso la forma del gruppo), l'intermediazione finanziaria non bancaria nell'orbita della supervisione delle autorità creditizie, limitando così il fenomeno/rischio dello *shadow banking*²⁰.

3. L'allegato alla dir. 89/646 innesca un impulso “universale” per l'attività delle banche, frenate soltanto dai limiti delle riserve legali esistenti e successivamente previste (ad es. impossibilità di svolgere in via diretta l'attività assicurativa e la gestione collettiva del risparmio), e costringe a rapportarsi anche con l'evoluzione del diritto europeo riferito all'intermediazione finanziaria non bancaria.

¹⁸ Si v. ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, 89.

¹⁹ Così AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Milano, 2016, 65.

²⁰ Sia consentito il rinvio a BROZZETTI, *Concentrazione bancaria: da mito a incubo? Il ruolo della regolamentazione rispetto alla forma del gruppo*, Pisa, 2011, 114 ss. e *passim*; EAD., “Ending of too big to fail” *tra “soft law” e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018, 229 ss.

3.1. La legge sulle società di intermediazione mobiliare (d'ora in poi sim) del 1991, con cui si provava a scardinare il bancocentrismo del sistema finanziario italiano, matura nel quadro dei lavori in corso del legislatore europeo che, procedendo verso la realizzazione del mercato interno per il settore delle imprese di investimento (nel quadro delle coordinate fissate dall'Aue), interviene di fatto sulla regolazione di alcune delle attività elencate nell'allegato alla seconda direttiva di coordinamento. La strada risulta però spianata, poiché la dir. 93/22/CEE, *relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari*, ripropone taluni schemi e principi della seconda direttiva, adattandoli a tale comparto. Alla stessa si collega la dir. 93/6/CEE che dà invece avvio alla regolazione congiunta a livello comunitario di banche e imprese di investimento (denominandole collettivamente «enti»), mediante una disciplina comune sull'adeguatezza patrimoniale – attingendo alle direttive già collegate a tale aspetto e alla vigilanza consolidata – e una specifica attenzione sul rischio di mercato. Lo scopo è anche quello di «*pervenire ad un eguale trattamento*» e sviluppare norme sui rischi comuni che tali *enti* sopportano: a quelli di mercato si aggiungono quelli di posizione, di regolamento/controparte e di cambio). L'attuazione delle anzidette direttive darà poi vita al d.lgs. n. 58/1998, contenente il testo unico della finanza (d'ora in poi Tuf), al cui interno le banche attive anche nel comparto mobiliare troveranno l'ulteriore disciplina da rispettare, accanto a quella del Tub, nel quadro di un sistema integrato di vigilanza, ancorato alle finalità della stessa e svolto in modo distinto e/o coordinato da Banca d'Italia e Consob.

3.2. Negli anni Novanta del secolo scorso le modifiche alla legislazione bancaria europea, e quindi italiana, registreranno altri due momenti significativi, tra essi collegati.

Il primo riguarda la crisi della *Bank of Credit and Commerce International*

(d'ora in poi Bcci): un istituto mondiale islamico, creato nel 1972 da un finanziere pakistano e tipico esempio di banca *offshore* insediata nei paradisi fiscali e nei fatti al servizio della criminalità, tanto da venir ridenominata "Bank of Crooks and Criminals International". Al pari della vicenda del Banco Ambrosiano, anche in questo caso il problema è quello dell'articolazione in gruppo, sfruttata dalla Bcci *holding* per evitare i controlli che, messi di fronte all'opacità del medesimo (aveva creato due *sub holdings*, una con sede in Lussemburgo dove era posta la sede legale, ed operava in 73 nazioni, tra cui il Regno Unito, con complessivamente 230 filiali), non seppero rintracciare il centro di imputazione di responsabilità da parte, in particolare delle autorità lussemburghesi e inglesi. La banca sarà liquidata dal governo inglese nel 1991.

Quella crisi stimolò l'elaborazione della direttiva 95/26/CE, importante in quanto per la prima volta il legislatore europeo segue un approccio trasversale per l'armonizzazione delle legislazioni nazionali. I punti salienti della direttiva, nota come "post Bcci", consistono: (i) nell'individuare come destinatario l'"impresa finanziaria", espressione che si rivolge a tutti i soggetti operanti nel mercato creditizio, assicurativo, dei servizi di investimento e dei valori mobiliari; (ii) nell'ampliare i poteri delle autorità di vigilanza in fase costitutiva, introducendo il principio che sede legale e sede amministrativa debbano coincidere, nonché la nozione di "stretti legami" su cui poggia il potere di tali autorità di negare o revocare l'autorizzazione nel caso in cui la struttura del gruppo di appartenenza dell'intermediario, anche a livello internazionale, possa pregiudicare l'esercizio delle funzioni di vigilanza; (iii) nell'ampliamento e nel rafforzamento sia dei poteri volti a presidiare l'influenza sulla struttura e sulla politica finanziaria degli intermediari da parte di soggetti che si muovono a monte dei medesimi, sia degli obblighi di cooperazione tra le autorità settoriali di vigilanza, soprattutto al di fuori dei confini nazionali, rendendo così anche più agevole l'effettivo esercizio dei loro compiti, compresi quelli svolti su base consolidata.

Il secondo momento è quello della nascita di organismi che assumeranno un ruolo determinante a livello di *soft law*. Nel 1996 entra in scena il *Joint Forum*, istituito sotto l'egida del Cbvb, della Iosco (*International Organization of Securities Commissions*, nata nel 1983) e della Iais (*International Association of Insurance Supervisors*, sorta nel 1994), all'interno del quale detti organismi, rappresentativi dei singoli segmenti del mercato finanziario, elaboreranno sul finire degli anni Novanta le prime raccomandazioni per una disciplina dei conglomerati finanziari spiananti il terreno alla dir. 2002/87/CE. La direttiva rafforzerà gli strumenti di vigilanza "supplementare" sui gruppi intersettoriali e transnazionali, con ricadute anche sulla vigilanza di tipo consolidato²¹.

Il problema del debito estero insostenibile e delle speculazioni finanziarie delle cc.dd. tigri asiatiche e la conseguente crisi finanziaria e valutaria, scoppiata nel 1997 con epicentro la Thailandia, sta invece alla base della istituzione di altri organismi cruciali per comprendere la marcia seguita dalla globalizzazione. Nel febbraio del 1999 i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali del G7 propongono la costituzione del *Financial Stability Forum* (Fsf), allo scopo di accrescere la cooperazione tra i regolatori e le autorità di vigilanza nazionali e sovranazionali. Nel settembre dello stesso anno, sempre i ministri delle finanze del G7, annunciano la creazione del Gruppo dei 20, per affrontare le sfide che la crisi asiatica aveva posto. Dopo lo tsunami del 2008, si assisterà ad una significativa riforma degli organismi di riferimento del sistema finanziario internazionale; in particolare: il Fsf verrà trasformato in *Financial Stability Board* (d'ora in poi Fsb) con un ampliamento dei partecipanti e un rafforzamento del ruolo; lo stesso G20, da meccanismo di dialogo informale tra economie a rilevanza sistemica, diverrà artefice, attraverso soprattutto il Fsb, della predisposizione, di importanti riforme

²¹ Si v. BROZZETTI, *Concentrazione bancaria: da mito a incubo? ecc.*, cit., ove altri riferimenti bibliografici.

per il sistema finanziario globalizzato²².

3.3. Il 1999 rappresenta un anno particolarmente significativo anche per il processo di integrazione europea. L'avvio della circolazione "virtuale" dell'euro come moneta unica (quella fisica si avrà dal 1° gennaio 2002), la nascita dell'eurosistema con l'affidamento dalle banche centrali nazionali alla Bce della responsabilità nella conduzione monetaria, costituisce una base importante su cui costruire le future riforme istituzionali che porteranno all'Unione bancaria. In quel momento il diritto europeo si incanala su un percorso a due velocità che darà poi vita ad un assetto a «cerchi concentrici»²³.

L'introduzione dell'euro fa altresì da spinta per la progressiva realizzazione di un mercato unico dei servizi e degli strumenti finanziari. Nel maggio 1999, con la Comunicazione *Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: piano d'azione* (c.d. Pasf, acronimo che useremo anche più avanti), la Commissione europea si interroga sui problemi presenti e sulle prospettive future, e presenta un insieme di proposte da realizzare entro il 2005. Nel luglio 2000 l'Ecofin istituisce anche un comitato dei saggi, presieduto da Alexandre Lamfalussy, il quale proporrà un metodo per l'accelerazione del processo di integrazione in tale ambito. Nella sostanza con il *framework for financial services legislation* si prende atto dei fallimenti dell'armonizzazione minima e del mutuo riconoscimento che avevano sin lì regolato il mercato mobiliare (oltre alle direttive 93/22/CEE e 93/6/CEE, già richiamate, va ricordata la dir. 85/611/CEE, sul coordinamento delle legislazioni riferite a taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (oicvm). Dal 2001 si darà così avvio ad una nuova procedura per la "produzione delle regole" – destinata inizialmente a tale mercato e poi estesa dal 2005 anche ai settori bancario e assicurativo –, impostata su 4 livelli, ove i primi due (normativa primaria e misure

²² Si v. BROZZETTI, "Ending of too big to fail" tra "soft law" e ordinamento bancario europeo, *ecc.*, cit., 26 ss. e *passim*.

²³ Si v. M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale* della Banca d'Italia, n. 73, settembre 2013, 5.

di dettaglio tecnico) centralizzati in Europa, mentre gli altri due (coordinamento tra autorità nazionali, e controllo dell'applicazione) dedicati all'implementazione e all'*enforcement* delle regole nell'Ue. Con il ridisegno del sistema europeo di regolazione e supervisione, reso più flessibile con un maggiore coinvolgimento del piano tecnico, la Commissione europea acquisisce dunque la possibilità di poter regolare nel continuo il fatto regolato.

In definitiva, la realizzazione dell'Uem crea anche i presupposti per rafforzare la portata del mercato unico mediante l'attrazione al proprio interno del comparto dei servizi e delle attività d'investimento. Grazie al Pasf e alla tecnica di armonizzazione derivante dalla c.d. procedura Lamfalussy, l'Europa renderà più agevole il processo normativo con vieppiù limitazioni dei margini di discrezionalità in fase di recepimento nazionale, gettando le premesse per il nuovo mutamento storico nel rapporto tra la stessa e gli Stati membri che si verificherà nel 2011 in corrispondenza dell'esplosione della crisi del debito sovrano.

Sul piano delle fonti normative, le «tecniche disciplinari» vengono proiettate in una nuova realtà con il Trattato siglato a Lisbona nel 2007²⁴, il quale sostituisce, fra l'altro, l'espressione "Comunità europea" (nuova denominazione della CEE adottata con il Trattato di Maastricht) con quella di "Unione europea" (istituita con lo stesso Trattato di Maastricht), tanto che con la sua entrata in vigore – il 1° dicembre 2009 – l'estensione finale delle direttive cambierà da CE in UE. Il Trattato attribuisce altresì personalità giuridica all'Ue e crea una nuova ripartizione di competenze tra questa e gli Stati membri (esclusiva, concorrente e di sostegno: art. 2 ss. Tfu), gli stessi interventi dell'Ue risulteranno impostati sui principi di sussidiarietà e proporzionalità (art. 5 Tfu).

4. All'inizio del nuovo secolo si assiste al primo processo di consolidamento del diritto bancario tramite la dir. 2000/12/CE, *relativa all'accesso e all'attività degli*

²⁴ Ampiamente sul punto CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*², Milano, 2019, 13 s. e *passim*.

enti creditizi ed al suo esercizio, in cui confluisce un intenso lavoro di raggruppamento e coordinamento del disposto normativo sin lì emanato.

Tale direttiva verrà poi sostituita dalla dir. 2006/48/CE avente medesimo titolo, ma portata del tutto ampliata; ad essa viene affiancata anche la dir. 2006/49/CE, anch'essa di "rifusione", *relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese d'investimento e degli enti creditizi* e sostitutiva della dir. 93/6/CEE. Le due direttive andranno a costituire il c.d. pacchetto Crd/Cad (*capital requirements directive / capital adequacy directive*)²⁵, a loro volta alla base del pacchetto Crd4/Crr che – come accennato – racchiude oggi, con le successive modificazioni e trasformazioni, il vigente cod.banc.eu.

In sintesi gli aspetti maggiormente significativi da segnalare nel pacchetto Crd/Cad sono: 1) il mantenimento dell'obiettivo di realizzare solo l'«*armonizzazione essenziale, necessaria e sufficiente*» (*considerando n. 7*); 2) l'inserimento nella definizione di ente creditizio dell'istituto di moneta elettronica (d'ora in poi imel) istituito con la dir. 2000/46/CE (la modifica apportata in origine alla dir. 2000/12/CE da parte della dir. 2000/28/CE verrà poi rimossa dalla dir. 2009/110/CE che rinnoverà la disciplina degli imel, coordinandola quella degli istituti di pagamento creati dalla dir. 2007/64/CE, c.d. Psd (*payment service directive*)²⁶; 3) un migliore inquadramento della realtà dei gruppi bancari anche in rapporto con i conglomerati finanziari (oggetto di attenzione, rispettivamente, delle direttive 92/30/CEE e 2002/87/CE) attraverso le definizioni delle varie figure di "società di partecipazione" collocabili al vertice del medesimo; 4) il forte legame con la *soft law*, sancito dal fatto che le disposizioni sui requisiti patrimoniali presenti nella Crd e quelle relative ai fondi propri di cui alla Cad costituivano «*l'equivalente delle disposizioni*» dell'accordo quadro sulla convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei requisiti patrimoniali, approvato dal Comitato di Basilea nel giugno 2004 (*considerando n. 37*).

²⁵ Useremo anche in seguito tali acronimi.

²⁶ Useremo anche in seguito tale acronimo.

Nei fatti, la necessità di procedere ad un nuovo consolidamento del diritto bancario europeo scaturisce proprio dalla necessità di inglobare nel medesimo le novità che quell'accordo – ormai «standard di riferimento per tutti gli ordinamenti bancari nazionali»²⁷ – apporta alla regolazione delle banche e delle imprese di investimento. Innovazione finanziaria, progresso tecnologico e globalizzazione dei mercati avevano infatti richiesto regole prudenziali idonee ad arginare i nuovi rischi connessi alla mutata operatività delle banche. Tanto che già nel 1996 era stato avviato un processo di riforma regolamentare da parte del Cbvb che aveva portato all'accordo di Basilea 1,5 – confluito nella dir. 98/31/CE posta a modifica della dir. 93/6/CEE – il quale consentiva alle banche di utilizzare i modelli interni per la misurazione dei rischi di mercato. Tale processo troverà un punto di arrivo nell'Accordo del 2004 c.d. Basilea2, strutturato su un sistema a tre pilastri dedicati: I) ai requisiti patrimoniali minimi a fronte, oltre che del rischio di credito, di controparte e di quello di mercato, dei rischi operativi, con indicazione delle diverse metodologie per la loro misurazione (metodo standardizzato, dei modelli interni oppure avanzato); II) al processo di controllo prudenziale (*supervisory review process-srp*), con indicazione degli aspetti di valutazione, attuale e prospettica, dell'adeguatezza del capitale a carico degli intermediari (*internal capital adequacy assessment process-icaap*) nonché di revisione e valutazione prudenziale di pertinenza delle autorità di vigilanza (*supervisory review and evaluation process-srep*); processo di riesame svolto sulla base di un adeguato sistema di analisi (*risk assessment system-ras*) con la formulazione al termine di un giudizio complessivo riferito all'intermediario; III) alla promozione della disciplina di mercato, fondata su requisiti di trasparenza informativa.

Il recepimento del pacchetto Crd/Cad nel nostro ordinamento, avvenuto con la l. n. 15/2007, impatterà sulle disposizioni del Tub dedicate alla vigilanza sulle

²⁷ Si v. MONTANARO, *Limiti della vigilanza prudenziale*, in BENOCCI, MAZZINI (a cura di), *Corso di legislazione bancaria*, tomo II, *Approfondimenti sulla legislazione bancaria vigente*, Pisa, 2012, 210 e *passim*.

banche e sui gruppi bancari, messe in linea con il nuovo impianto regolamentare che rimodula regole e supervisione valorizzando ancor più la logica di mercato. Si può tuttavia segnalare che a livello di dimensioni del Tub la versione della Banca d'Italia del 2006 differisce rispetto a quella del 2007 di appena 3 pagine, questo a dimostrazione dell'efficacia del funzionamento della valvola di apertura presente nell'art. 6 del Tub, dedicato ai *Rapporti con il diritto comunitario*, norma che obbliga le autorità creditizie ad esercitare i poteri loro attribuiti «*in armonia con le disposizioni comunitarie*», nonché ad applicare i regolamenti e le decisioni della Comunità europea, e a «*provvedere in materia creditizia e finanziaria*»²⁸.

5. Alla soglia della grande crisi il diritto del mercato finanziario europeo – e quindi nazionale – sul piano delle banche si trova, dunque, nella fase di rodaggio conseguente all'attuazione del disposto comunitario del 2006.

Registra inoltre, poco dopo, alcune novità sul fronte della disciplina degli assetti proprietari delle banche, dalla seconda direttiva lasciata nella disponibilità degli Stati membri, mediante la dir. 2007/44/CE che riscrive integralmente le regole sul controllo della compagine societaria delle imprese appartenenti al mercato finanziario, ancorando il ruolo delle autorità competenti ad una valutazione di tipo rigorosamente prudenziale nel quadro di una procedura trasparente basata su criteri in numero limitato e oggettivi. Lo scopo è quello della «*certezza giuridica, chiarezza e prevedibilità*» del processo di valutazione e del suo risultato (*considerando* n. 3). Forte sarà l'impatto sul Tub e sulla discrezionalità delle autorità creditizie tesa ad incidere sulla struttura del comparto bancario. Il cambio di paradigma è in effetti significativo, dato che tale direttiva rientrerà nel filone dell'armonizzazione massima inaugurato con la disciplina sugli abusi di mercato (dir. 2003/6/CEE) e seguita dalla direttiva 2004/39/CE (sostitutiva della dir. 93/22/CEE),

²⁸ Nel 2007 il volume della Banca d'Italia che raccoglie le disposizioni del TUB, aggiornate al febbraio di quell'anno, passa infatti a 190 pagine.

c.d. mifid (*Market in Financial Instruments Directive*)²⁹, che ridisegnerà la disciplina del comparto mobiliare.

Con riferimento a quegli anni, va di nuovo ricordata la dir. 2007/64/CE, riguardante i servizi di pagamento (poi sostituita dalla dir. 2015/2366/UE, c.d. Psd2), alla base di un cambiamento epocale per le banche, svuotate sempre più di un'attività tradizionalmente loro e da condividere – a livello anche di moneta elettronica – con nuovi intermediari, comunque attratti nella disciplina del Tub. L'attuazione delle direttive in materia di imel (dir. 2000/46/CE poi sostituita dalla dir. 2009/110/CE) e dalle direttive sugli istituti di pagamento, di cui alle Psd1 e Psd2, porterà all'ampliamento della categoria dei *soggetti operanti nel settore finanziario* mediante l'aggiunta al Tub dei titoli, rispettivamente, *V-bis* e *V-ter*. Il mercato si troverà invece sempre più proiettato verso il fenomeno c.d. dell'*open banking*.

6. Il fallimento di Lehman Brothers fa venire al pettine molti dei nodi e degli interrogativi sulla reale natura del sistema finanziario³⁰ e mette in moto una fase di transizione fatta di studi e di prime concrete realizzazioni che gradualmente ridisegneranno architettura e fisionomia della regolazione e della supervisione. Anche il paradigma di revisione dell'*acquis* comunitario subisce una decisiva metamorfosi, intrecciandosi con le modifiche istituzionali indotte dai Trattati che daranno vita ad un'integrazione con geografia variabile settata sull'appartenenza o meno all'Unione bancaria, prefigurata nel 2012.

Nei paragrafi che seguono ci occuperemo del cammino verso il nuovo equilibrio tra livello istituzionale dell'Ue e piano nazionale, passando in rassegna tre fasi preparatorie: quella immediatamente successiva alla gfc; quella del suo cambio di traiettoria innescato dalla crisi del debito sovrano; e quella del completamento delle riforme prefigurate – talune ancora in corso –, integrata con la parentesi

²⁹ Acronimo che useremo anche nel seguito.

³⁰ Particolarmente efficace, per capire le dinamiche della crisi, il libro di ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009.

aperta dalla pandemia da Covid-19.

6.1. All'indomani dello scoppio della crisi del 2008, il c.d. *Rapporto de Larosière*, pubblicato nel febbraio del 2009, delinea la nuova struttura de *La vigilanza finanziaria europea*, con i suggerimenti per: (i) l'istituzione di un nuovo "organismo" (integrato con le singole banche centrali e la Bce) finalizzato a rafforzare la vigilanza macroprudenziale; (ii) la creazione di un sistema europeo di vigilanza microprudenziale allo scopo di migliorare il coordinamento del controllo dei gruppi *cross-border*; (iii) la trasformazione dei preesistenti Comitati attivi nei singoli settori del mercato finanziario in autorità europee con conseguente incremento dei relativi poteri. Nel 2010 la nuova architettura di vigilanza prenderà così corpo con la realizzazione del *Sistema europeo di vigilanza finanziaria* (Sevif), basato su una rete di autorità formata: a) da quelle presenti nei singoli Stati membri; b) dalle neonate, per gemmazione, *Autorità bancaria europea* (Abe), di cui al reg. 1093/2010, *Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati* (Aesfem), di cui al reg. 1095/2010, e *Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali* (Aeap), di cui al reg. 1094/2010; c) dall'istituzione del *Comitato europeo per il rischio sistemico* (Cers), di cui al reg. 1092/2010, cui si affida il compito di emanare orientamenti e raccomandazioni sulle dinamiche incidenti sulla stabilità macro-finanziaria³¹. Al *Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza* si attribuisce invece il compito di garantire uniformità sul piano della vigilanza intersettoriale.

Con la dir. 2010/78/UE (c.d. *Omnibus I*) le competenze attribuite alle nuove autorità europee di vigilanza verranno incorporate nel disposto normativo riferito al sistema finanziario nel suo complesso. A livello interno il d.lgs. 130/2012, posto a recepimento della direttiva, amplierà (fra l'altro) la portata dell'art. 6 del Tub, rubricandolo *Rapporti con il diritto dell'Unione europea e integrazione nel SEVIF*, con

³¹ Utilizzeremo anche nel seguito gli acronimi appena segnalati.

riposizionamento del ruolo e delle competenze della Banca d'Italia.

Trattasi di una prima risposta alla crisi che cerca di migliorare il coordinamento e la convergenza di prassi e regole di controllo, rendendo più incisiva l'attività delle competenti autorità nazionali (da notare che il *Rapporto* non raccomandava l'individuazione della Bce come autorità di vigilanza)³². All'interno del mercato unico non si assiste dunque ad uno stravolgimento del consueto paradigma di integrazione europea.

(i) Nel 2009 si muovono sulla stessa scia anche i primi interventi modificativi della legislazione bancaria europea incidenti sul codice bancario allora vigente e costituito dalle richiamate direttive nn. 48 e 49 del 2006. Con il c.d. pacchetto Crd2, composto dalle direttive 2009/27/CE del 7 aprile, 2009/83/CE del 27 luglio, e 2009/111/CE del 16 settembre, si interviene sul patrimonio di vigilanza, sui grandi fidi, sulla cartolarizzazione, sulla liquidità, sui collegi dei supervisori, sulla cooperazione tra le autorità in caso di crisi, sull'informativa al pubblico. Ad esso seguirà nel novembre del 2010 la dir. 2009/76, c.d. Crd3, che tocca le disposizioni sui requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni, ed introduce specifiche regole sui sistemi di remunerazione e incentivazione dei manager. La revisione coinvolge anche il fenomeno conglomerale regolato dalla dir. 2002/87/CE, c.d. Ficod (*Financial conglomerates directive*)³³, poi sostituita con la direttiva 2011/89/UE che, fra l'altro, potenzierà il ruolo dell'autorità responsabile della vigilanza su base consolidata, operante anche nei collegi dei supervisori.

Come prima risposta alla crisi il rafforzamento della regolamentazione prudenziale europea si limita dunque a tener presenti talune delle debolezze emerse; nell'occasione il legislatore pone altresì rimedio ad alcune incertezze

³² Cfr. CAPOLINO, *Il testo unico bancario e le sfide future*, in BROZZETTI (a cura di), *Riflessioni su banche e attività bancaria, immaginando il "futuribile"*, Milano, 2016, 33 ss., in part. 34..

³³ Acronimo che utilizzeremo anche nel seguito.

interpretative sollevate dalla Crd/Cad³⁴.

(ii) Nel nostro Paese il recepimento avviene attraverso sia un aggiornamento delle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia con riferimento alla Crd2 (il 5° apportato nel 2010 alla Circolare n. 263), sia con il d.lgs. n. 239/2010 attuativo della dir. 2009/111.

Il Tub registra inoltre diverse integrazioni, conseguenti soprattutto all'attuazione di nuove direttive europee (talune successivamente modificate) che insistono sull'impresa e/o sulle attività delle banche, condivise anche con altri soggetti operanti nel settore finanziario. Si ricorda, fra l'altro, il recepimento: (i) della dir. 2007/64/CE, poi rinominata Psd1, con il d.lgs. 11/2010 (che inserirà – oltre al già segnalato titolo V-ter, dedicato agli istituti di pagamento – il capo II-bis sui servizi di pagamento all'interno del titolo VI sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti); (ii) della dir. 2007/44/CE, sugli assetti proprietari delle banche, con il d.lgs. 21/2010 (che rimuoverà il principio della separazione tra banca e industria); (iii) della dir. 2008/48/CE, sul credito ai consumatori, con i d.lgs. 141/2010 e 218/2010, che incideranno altresì sull'intermediazione finanziaria non bancaria (nel Tub verrà inserito, fra l'altro, il titolo VI-bis sugli agenti in attività finanziaria ed i mediatori creditizi); (vi) della dir. 2011/89/UE, con il d.lgs. 53/2014 che riorganizzerà la vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari. A dimostrazione della sempre maggiore complessità e analiticità della regolazione delle banche, si segnala che alla vigilia dell'emanazione del nuovo codice bancario che sostituirà Crd/Cad, così come successivamente modificate ed integrate, il Tub (pubblicato dalla Banca d'Italia nell'aprile 2014) aveva raggiunto le 231 pagine.

6.2. L'avvio dell'operatività del Sevif ad inizio 2011, cui va il merito di aver

³⁴ Per approfondimenti si v. i contributi presenti in VELLA (a cura di), *Banche e mercati finanziari*, Torino, 2009, e *ivi* in particolare cfr. anche ID., *Realtà e prospettive del mercato unico dei servizi finanziari dopo la crisi*, 1 ss.

«migliorato il gioco di squadra», mostra ben presto il proprio «vizio di origine»³⁵ allorquando dovrà confrontarsi con il cambio della traiettoria dello tsunami del 2008 causato dall'esplosione – sul finire dell'estate – dei rischi sul debito sovrano e del relativo contagio alle banche. Cambio che farà emergere sia la necessità di ricercare nuovi paradigmi per ridurre l'impatto di eventi di instabilità sistemica³⁶ sia un'accelerazione della «naturale ascensione verso un piano politico mondiale»³⁷. Sin lì con la filosofia dell'armonizzazione poco invasiva nel quadro del c.d. trilemma finanziario – anche definito terzetto/trio inconciliabile/incoerente –, dato dal fatto che dei tre obiettivi: integrazione europea, stabilità finanziaria e vigilanza impostata su base nazionale, se ne possono perseguire solo due alla volta con sacrificio del terzo, l'Ue era riuscita a lasciare indietro il primo. Il fallimento mostrato nei fatti dal principio dell'armonizzazione minima (correlato a quello dell'*home country control* per le imprese ad operatività transfrontaliera) porterà ad una virata che farà avanzare notevolmente il progetto unificante europeo, con novità repentine e dirompenti per l'eurozona.

(i) A livello globale la variazione di campo vettoriale della crisi fa assumere sempre più spessore al tema centrale, emerso con il fallimento di Lehman Brothers, delle c.d. “g-sifis” (*Global-Systemically Important Financial Institutions*), e del connesso connotato del *too big to fail*, c.d. tbtff, tema che guiderà l'ampio processo di rielaborazione degli *standard* dei consessi internazionali, mossi dall'obiettivo di porre fine al *moral hazard* sviluppato da dette istituzioni³⁸.

Tra i risultati di maggiore impatto di tale processo va segnalata la predisposizione da parte del *Financial stability board-Fsb*, dei c.d. *Key Attributes*

³⁵ Si v. BROZZETTI, “Ending of too big to fail” tra “soft law” e ordinamento bancario europeo, *ecc.*, cit., 85.

³⁶ Si v. PELLEGRINI, *Autoregolazione e controllo*, in EAD. (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, 221 ss.

³⁷ Si v. ampiamente PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Lavis (TN), 2012, 59 ss.; EAD., *Profili giuridici del governo del rischio*, *Riv.trim.dir.econ.* 2021, I, 525 ss. (relazione ad un convegno pubblicata anche in BROZZETTI, a cura di, *L'ordinamento bancario europeo, ecc.*, cit., 39 ss.).

³⁸ Utilizzeremo anche nel seguito gli anzidetti acronimi.

of *Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* resi pubblici dal Fsb nell'ottobre 2011, raccomandazioni affiancate dalla progressiva revisione da parte del Cbvb del quadro prudenziale sul governo dei rischi e sull'adeguatezza patrimoniale: l'accordo *A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, del dicembre 2010, noto come Basilea3, registrerà infatti ripetute integrazioni e si completerà con la c.d. finalizzazione del dicembre 2017 (*Finalising post-crisis reforms*).

I lavori relativi al *Basel framework* del Cbvb e quelli del Fsb faranno da sfondo al rinnovamento del quadro normativo teso a migliorare la supervisione e la gestione delle crisi avviato in sede europea, ove, con il 2012 si creeranno le premesse per un'altra svolta di portata storica.

6.3. Nella *Dichiarazione del Vertice della zona euro* del 29 giugno il Consiglio europeo fa proprio l'imperativo di spezzare il «*circolo vizioso tra banche e debito sovrano*» e, mentre procedono i lavori sul fronte del rafforzamento dell'Uem (la crisi dello *spread* che investe l'Europa indebolisce altresì la moneta unica), matura anche una *roadmap*, resa nota nel settembre successivo, per la costruzione dell'Unione bancaria (d'ora in poi Ub). Si prefigurano tre pilastri: a) l'introduzione di un sistema centralizzato di supervisione bancaria; b) l'avvio di un sistema europeo di risoluzione delle crisi bancarie; c) l'istituzione di uno schema comune di garanzia dei depositi; pilastri che nel loro insieme garantirebbero la presenza di una reale rete di protezione sistemica (*safety net*). Questo ridisegno delle competenze e delle modalità di cooperazione/cogestione nella produzione delle regole e della supervisione, tra autorità nazionali ed europee, determinerà una più accentuata integrazione in senso verticale, aggiuntiva a quella consueta di tipo orizzontale, nell'ottica di meglio presidiare le sfide del mercato globale.

Va tenuto presente che tale *roadmap* si realizzerà in parallelo con la costruzione del "codice unico dei servizi bancari e finanziari": il c.d. *single rulebook*,

che in quel momento darà soprattutto veste normativa alle raccomandazioni degli *standard-setter* e di fatto farà da terreno da appoggio per i pilastri dell'Ub, assicurandone stabilità e funzionamento. Il punto in evidenza è quello del superamento del tradizionale *modus operandi* dell'armonizzazione comunitaria delle legislazioni nazionali, giocata sulla competenza predominante degli Stati *home*, attraverso una visione d'assieme che riunisce supervisione, trattamento prudenziale e gestione delle crisi. Il processo di integrazione procederà così a velocità differenziata con innescata una marcia in più per i Paesi appartenenti all'eurozona aderenti all'Ub (insieme a quelli esterni che vi partecipano in forma volontaria), assoggettati ad un quadro normativo che condivide e/o rimodula quello proprio del mercato unico bancario applicato a tutti i Paesi aderenti all'Ue.

(i) L'implementazione nel diritto bancario europeo dell'accordo di Basilea3 di fine 2010 darà luogo ad una destrutturazione delle "direttive gemelle" Crd/Cad all'interno di un testo con esso integrato e distribuito nel c.d. pacchetto Crd4/Crr, emanato il 26 giugno 2013 e comprendente:

– la dir. 2013/36/UE, *sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento*, dove confluiscono le disposizioni in tema di (i) ingresso nell'ordinamento creditizio; (ii) operatività in regime di mutuo riconoscimento; (iii) cooperazione tra le autorità di vigilanza (con tali punti siamo dentro al II pilastro di Basilea3, quello del controllo da parte delle autorità di supervisione); (iv) governance e remunerazioni; (v) sanzioni; e (vi) riserve/*buffer* di capitale;

– il corpus (si tratta di 521 articoli che si sommano ai 165 della direttiva) reg. UE n. 575/2013, *relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento*, il quale raccoglie le norme del primo pilastro sui requisiti prudenziali minimi, e del terzo, relativo all'informativa al mercato, cui si aggiungono quelle per il monitoraggio dei requisiti tesi a fronteggiare il rischio di liquidità e il *leverage ratio*.

Il diritto europeo delle banche, e non solo visto che il disposto normativo si applica agli «enti» termine che continua a comprendere anche le imprese d'investimento, cambia decisamente rotta, in quanto l'utilizzo di una tecnica legislativa fondata su di un regolamento direttamente applicabile negli Stati membri e su una direttiva di armonizzazione massima "temperata"³⁹, in quanto lascia pur sempre consistenti margini di discrezionalità agli Stati membri⁴⁰, livella maggiormente il campo da gioco. Si costruisce, in buona sostanza, la base per la creazione di quel *single rulebook* che Padoa-Schioppa prefigurava sin dal 2004 accanto ad un unico supervisore⁴¹.

Un punto da evidenziare (su cui si registreranno interessanti novità nel 2019) è che il nuovo codice europeo dei servizi bancari e finanziari del giugno 2013 assorbe nel diritto europeo il pacchetto regolamentare di Basilea3, applicandolo in modo esplicito (quando compatibile) anche alle imprese d'investimento, agendo sugli strumenti già orientati a garantire la sana e prudente gestione: (i) potenziati con regole sull'integrità dell'attività degli intermediari; (ii) irrobustiti con regole riferite al patrimonio, ai rischi e alla liquidità; (iii) completati con i presidi sulla governance, sulle remunerazioni dei *manager*, sull'organizzazione ed i controlli interni⁴². L'ordinamento dell'Ue registra altresì un avanzamento qualitativo importante in quanto consente l'ingresso nel diritto europeo alla fattispecie degli enti a rilevanza sistemica globale (modulate sulla base dei nuovi indirizzi forniti dal Cbvb), rafforzando intorno agli stessi l'impresa articolata in gruppo, lasciando comunque emergere un "neo" con riferimento alla portata della vigilanza su base

³⁹ Si v. BROZZETTI, "Ending of too big to fail" tra "soft law" e ordinamento bancario europeo, ecc., cit., 107.

⁴⁰ Si v. A. NIGRO, *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 185 ss.

⁴¹ Si v. PADOA-SCHIOPPA, *How to deal with emerging pan-European financial institutions?*, The Hague, 3 November 2004, al link <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp041103.en.html>.

⁴² Si v. ampiamente LAMANDINI, RAMOS MUÑOZ, *Eu financial law. An introduction*, Milano, 2016, 533 ss.

consolidata⁴³.

(ii) Il 2013 rappresenta un anno decisivo per il diritto europeo ma anche per la costruzione dei primi due pilastri dell'Ub.

Nel giro di pochi mesi, e in modo concatenato, al cod.banc.eu. si affianca, da un lato, la costruzione del pilastro del Meccanismo di vigilanza unico (d'ora in poi Mvu), istituito con il reg. UE n. 1024/2013 del 15 ottobre, che centralizza nella Bce la vigilanza su tutte le banche, in modo diretto per quelle maggiormente significative e in via mediata – attraverso le autorità nazionali competenti – per le banche meno significative, restando comunque salva la facoltà per la Bce di avocare a sé le funzioni di vigilanza “decentralizzata” (il Mvu sarà operativo dal 4 novembre 2014). L'obiettivo ambizioso è di eliminare l'azzardo morale che si annida nelle istituzioni che il mercato percepisce come *tbt*, costruendo una effettiva vigilanza consolidata e meccanismi per una gestione più efficace del capitale, della liquidità e dell'operatività. Il cambiamento è epocale in quanto la maggior parte dei poteri di vigilanza sono trasferiti dal livello nazionale a quello comunitario, con uno spostamento di sovranità che eclissa in gran parte il principio dell'*home country control*. La Bce applica anche la legislazione bancaria nazionale posta a recepimento delle direttive, viene così messa nella condizione di acquisire un variegato bagaglio di esperienze, con possibilità di sfruttare/selezionare le migliori prassi e i più efficienti sistemi normativi, e di conseguenza di assumere un ruolo rilevante nell'uniformazione degli strumenti e delle procedure di vigilanza (si pensi anche alla funzione consultiva rivestita nel processo regolatorio europeo), contribuendo così a migliorare la frammentarietà del panorama legislativo – frutto/residuo dell'armonizzazione minima e delle discrezionalità riconosciute agli Stati membri – e a contrastare le disparità di trattamento tra intermediari.

Dall'altro lato, tale metamorfosi della vigilanza prende avvio dopo che: (i) la Commissione aveva reintrodotta, dal 1° agosto 2013, le regole sugli aiuti di Stato

⁴³ Si v. BROZZETTI, “Ending of too big to fail” tra “soft law” e ordinamento bancario europeo, *ecc.*, cit., 110 ss.

(sospese in concomitanza dell'evolversi della grande crisi del 2008) mediante la c.d. *Comunicazione sul settore bancario*, con cui si fissa il principio della condivisione delle perdite (*burden sharing*) da parte di azionisti e creditori; (ii) erano già avviati i lavori per la definizione di un nuovo quadro normativo per le crisi bancarie dato che nel giugno 2012 erano iniziati i lavori per una direttiva sulla risoluzione delle crisi bancarie (a sua volta centrata sul *bail-in*), e nel luglio 2013 veniva presentata la proposta di regolamento per la costruzione del secondo pilastro dell'Ub.

(iii) Con riguardo all'armonizzazione delle condizioni di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, il *considerando* n. 6 della dir. 89/646/CEE ne segnalava l'esame allora in corso, ma il primo intervento di coordinamento si avrà con la dir. 2001/24/CE (recepita con il d.lgs. 197/2004) che introdurrà alcune disposizioni in merito con riferimento alle banche con succursali in altri Stati membri, nel quadro dei principi del mutuo riconoscimento delle disposizioni nazionali e dell'*home country control*, con relativa competenza attribuita quindi alle autorità dello Stato di origine. Grazie agli accordi raggiunti in sede internazionale sui "kas" del Fsb, già nel giugno del 2012 comincerà il percorso relativo alla revisione dello scarno diritto dell'Ue presente in quella direttiva. Va però notato che l'avallo politico di Consiglio e Parlamento europeo sulla proposta di direttiva si realizzerà nel dicembre 2013.

L'arrivo in porto il 15 maggio 2014 della riforma sul diritto delle crisi apportata con la dir. 2014/59/UE, c.d. Brrd (*Bank recovery and resolution directive*)⁴⁴, apre la via, seppure con il limite dell'armonizzazione minima che la caratterizza, per la creazione di un *framework* per la gestione delle crisi per le banche e le imprese di investimento, centrato anche sulla realtà di gruppo. Il nuovo contesto normativo per il risanamento e la risoluzione di banche in stato, ovvero a rischio, di dissesto, poggia sulla previsione di strumenti attenti a una loro gestione tempestiva e ordinata, improntati a una maggiore tutela dei contribuenti (figura

⁴⁴ Useremo anche nel seguito tale acronimo.

tenuta però arbitrariamente separata da quella dei depositanti/risparmiatori).

La direttiva esplica al meglio la sua forza innovativa se calata nell'area euro e sincronizzata con il successivo pilastro del Meccanismo di risoluzione unico-Mru (anche noto come *Single resolution mechanism Srm*)⁴⁵, di cui al reg. UE n. 806/2014 del 15 luglio 2014, entrato in vigore il 1° gennaio 2015 ma con posticipazione all'anno successivo della piena operatività dei meccanismi ivi previsti. Il Mru diviene complementare al Mvu centralizzando i processi decisionali nel Comitato unico di risoluzione, cui si affida il potere di adottare gli strumenti apprestati dalla Brrd. Al fine di meglio evidenziare le dinamiche sottostanti al rinnovamento normativo di quel periodo, si ricorda che tale direttiva seguiva a sua volta la revisione della dir. 2014/49/UE, del 16 aprile, sui sistemi di garanzia dei depositi (la quale armonizza le disposizioni riferite alla copertura, alle modalità di finanziamento e ai termini per i pagamenti, migliorando il funzionamento dei sistemi di garanzia dei depositi e la protezione dei depositanti, preparando così il terreno per la costruzione del terzo pilastro dell'Unione bancaria), e anticipava di poco la firma del *Trattato intergovernativo* del 21 maggio – strettamente condizionato al precedente raggiungimento di un compromesso sul testo del regolamento sul Mru – relativo all'accentramento dei fondi nazionali tramite il *Single resolution fund-Srf*, destinato a supportare la fase di risoluzione di una banca in crisi.

6.4. La progressiva formazione del *single rulebook*, alimentato anche dalle norme tecniche di attuazione e di regolamentazione (note, rispettivamente, con gli acronimi inglesi its e rts) dell'Autorità bancaria europea, cui sono riservati significativi poteri di intervento, diviene per i sistemi bancari dei Paesi dell'Ue una bussola che ne guiderà struttura e supervisione. Per l'Italia, che assomma anche la posizione di aderente all'eurozona e quindi all'Ub, il recepimento, nel contesto del Mvu e del Mru, del nuovo diritto europeo contenuto nella Crd4, nel Crr (rispetto alle

⁴⁵ Acronimi che utilizzeremo anche più avanti.

opzioni lasciate agli Stati membri) nonché nella Brrd, provocherà una trasformazione copernicana dell'ordinamento bancario, costretto sia a rivedere la posizione delle proprie autorità creditizie – proiettate nell'esercizio congiunto di compiti e poteri di vigilanza, con un ruolo prevalente di ausilio alla Bce, unica responsabile della supervisione – sia a rinnegare parte del proprio modello regolatorio attuando una frattura nell'unitario e accentrato sistema dei controlli nato, nelle sue travature essenziali, con la legge bancaria degli anni Trenta.

Il recepimento nel 2015 di questo nuovo “codice unico europeo”, cardine su cui si muovono Mvu e Mru, segna dunque un profondo spartiacque per la storia bancaria italiana.

(i) Con il d.lgs. 72/2015 viene recepita la Crd4 che determina un cospicuo rimaneggiamento delle norme dedicate alla vigilanza – contenute nel Tub⁴⁶ ma anche del Tuf⁴⁷ –, volte a potenziare soprattutto quella su base consolidata nel complesso, sul piano oggettivo e soggettivo, nonché a rafforzare il livello di patrimonializzazione. Si va ad incidere soprattutto sui requisiti di liquidità (indicatori di breve termine, il *liquidity coverage ratio-lcr*, e di tipo strutturale, il *net stable funding ratio-nsfr*), nonché sui coefficienti patrimoniali ancorati al rischio (introduzione del *leverage ratio*).

(ii) Rispetto al profilo della soluzione delle crisi, la biforcazione dell'assetto della supervisione nell'Ub, determina un riposizionamento della Banca d'Italia nelle tradizionali funzioni di gestione delle medesime. Con l'istituzione del Comitato di risoluzione si centralizza infatti l'adozione degli strumenti previsti dalla Brrd e la decisione sull'utilizzo del Srf, creando così le condizioni per una gestione unitaria delle crisi dei gruppi transfrontalieri ed evitando distorsioni concorrenziali derivanti da possibili armonizzazioni divergenti della direttiva. Il Comitato necessita tuttavia di specifici referenti a livello nazionale.

⁴⁶ Fra i molti, si v. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole e l'attività*³, Bologna, 2020, 121 ss.

⁴⁷ Fra i molti, si v. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*¹¹, Torino, 2021, 33 ss.

Con il d.lgs. 72/2015 alla Banca d'Italia era già stata attribuita la funzione di Autorità nazionale di risoluzione, da svolgere però nella neoistituita *Unità di Risoluzione e gestione delle crisi*, cui si riserva la funzione di esercitare i compiti istruttori e operativi del Mru, nonché di gestire la liquidazione delle banche *less significant* e degli intermediari finanziari. Il nuovo quadro normativo derivante dalla Brrd e dal Mru, ancorato ad uno dei *punctum dolens* del processo di riforma costituito dalla sostituzione del *bail-in* al *bail-out*, verrà invece recepito il 16 novembre 2015 con i decreti legislativi n. 180 (contenente le norme su risanamento e risoluzione delle banche e delle imprese di investimento) e n. 181 (posto a modifica delle disposizioni del Tub sull'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa, procedure che l'Italia riesce a fare salve). Si depotenzia così quel connotato di organicità proprio della legislazione bancaria italiana.

Per l'Italia il passaggio, come visto decisamente repentino (alla luce del consueto *modus operandi* del legislatore europeo), da una temperie regolamentare ad una nuova senza concedere una fase di acclimatazione, si rivelerà particolarmente funesto sul piano della soluzione delle crisi bancarie via via emerse⁴⁸, tanto da far nascere "un caso Italia"⁴⁹.

7. Mentre il *single rulebook* cominciava a prendere forma, anche nel contesto dei primi pilastri dell'Ub, facendo entrare il composito meccanismo nella fase di rodaggio, l'evoluzione dei lavori in sede internazionale da parte soprattutto del Comitato di Basilea, da un lato, e la prospettiva del primo divorzio dall'Ue poi concretizzatesi con la Brexit, dall'altro, hanno fatto da spinta per il lancio di un nuovo processo di riforma con un forte impatto sull'assetto normativo europeo

⁴⁸ Fra i molti, si v. MACCARONE, *La gestione delle crisi bancarie (i profili innovativi)*, in *Dir.banc.*, 2021, I, 533 (testo di una relazione pubblicata anche in BROZZETTI, a cura di, *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, 97 ss.).

⁴⁹ Si consentito il rinvio a BROZZETTI, *Il decreto legge n. 99/2017: un'altra pietra miliare per la "questione bancaria" italiana*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, I, 24 ss., in part. 27 (ove ulteriori riferimenti bibliografici).

riferito al mercato finanziario dell'Ue scaturito dalla crisi del 2008. In estrema sintesi ne individuiamo di seguito le principali tappe.

(i) Dopo che nell'agosto 2015 il Parlamento europeo aveva invitato la Commissione a predisporre una revisione globale della legislazione finanziaria dell'Ue, con la *Comunicazione* del 30 settembre la stessa presenta il primo corposo *Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*, da realizzare mediante diverse iniziative e vari obiettivi, tra i quali lo sviluppo di fonti di finanziamento all'economia complementari a quello bancario. Nei fatti, dopo la posa dei primi pilastri dell'Ub, la costruzione di un mercato comune dei capitali, la c.d. Cmu (*Capital markets union*)⁵⁰, integrato e liquido, viene ritenuta necessaria per favorire coesione, crescita e stabilità economica. Il punto interessante è che la Cmu sia presentata anche come stampella di appoggio alla stessa Ub, in quanto andrebbe a riformare il contesto pluricentrico del sistema finanziario dell'Ue, superando il problema del mantenimento della fluidità delle attività finanziarie nella frammentazione dei diversi centri finanziari che la connotano.

(ii) A novembre seguirà una nuova *Comunicazione* dal titolo *Verso il completamento dell'Unione bancaria*, segnato da una serie di misure per ridurre i rischi nel settore, anche in vista delle ulteriori sfide da affrontare. Il Consiglio inviterà la Commissione a lavorare sulle modifiche da apportare, fra l'altro, al quadro legislativo e aventi come snodo: (i) il problema della gestione delle crisi, al fine di garantire una risoluzione «*efficiente ed ordinata*», (ii) una revisione generale del cod.banc.eu., con lo scopo di agire sia sul grado di armonizzazione (intervenedo quindi sulle opzioni e discrezionalità nazionali), sia sull'attuazione degli *standard* elaborati dal Cbvb. Le proposte verranno presentate nel novembre 2016 e giungeranno in porto nel maggio 2019 con il c.d. *new banking package*, costituito in sintesi dai regolamenti 2019/876, c.d. Crr2, e 2019/877, c.d. Srmr2, e dalle direttive 2019/879, c.d. Crd5, e 2019/879, c.d. Brrd2, provvedimenti che insistono sul codice

⁵⁰ Useremo anche più avanti tale acronimo.

unico dei servizi finanziari, adeguando al nuovo panorama normativo anche il secondo pilastro dell'Ub.

Questo primo carico di riforme aggiunge una tappa importante al cammino dell'Europa verso un più compiuto ordinamento bancario. Il perno consiste nella messa in linea del diritto europeo con una parte del complesso processo culminato nella "finalizzazione" di Basilea3 di fine 2017, e con le novità, sempre presenti nella *soft law*, riferite alla gestione delle crisi bancarie. Il punto è quello della ulteriore diminuzione dei rischi di insolvenza con i relativi impatti sistemici.

Il compromesso raggiunto nel 2017 rinforza in effetti le regole *risk sensitive*, rendendo maggiormente allineati i requisiti patrimoniali con gli effettivi livelli di rischio. In pratica si agisce: a) sul rischio di credito con la previsione di un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali e con limiti all'utilizzo dei modelli interni (*internal rating based-irb*); nonché b) sul rischio operativo, con un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali (vengono sostituiti quelli in essere compreso il metodo avanzato di misurazione, l'*advanced measurement approach-ama*). Inoltre, si introduce un «*output floor*», finalizzato a ridurre la variabilità nel calcolo delle attività ponderate per il rischio (*risk-weighted assets-rwa*), il quale pone un livello minimo di requisiti patrimoniali calcolato con l'approccio irb che a regime dovrà essere pari al 72,5% di quelli calcolati sulla base dei metodi standardizzati. Infine, con riferimento all'indicatore di leva finanziaria, si applica alle banche di rilevanza sistemica a livello globale, c.d. "g-sibs" (*Global systemically important banks*), un cuscinetto addizionale di capitale (*leverage ratio buffer requirement*), aggiuntivo alla misura del 3% già applicata a tutte le banche (*leverage ratio*). Il profilo da tener presente è che tale regolamentazione apre un sentiero specifico per le banche globali ed è in grado di fornire indicazioni anche sull'integrità patrimoniale dell'impresa bancaria articolata in gruppo, posto che l'accordo prevede l'applicazione dei requisiti anche su base consolidata.

Rispetto alla lotta al tbtf i lavori si concentrano sulla presenza nei bilanci bancari di passività c.d. *bail-inable*, ovvero di una solida e sufficiente capacità di sopportazione delle perdite e di ricapitalizzazione, attraverso i requisiti mrel/tlac, acronimi – utilizzati anche più avanti – di *minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (pensato nel quadro della Brrd) e *total loss absorbing capacity* (poi adottata nel 2015 dal Fsb per le g-sifis).

(iii) La realizzazione di questa più solida unità funzionale (ormai una sorta di “ecosistema”) sul piano regolatorio per l’eurozona – sviluppatasi in parallelo alla creazione, attraverso la Cmu, di un mercato comune dei capitali, integrato e liquido – rende sempre più evidente come il legame tra Ub e Cmu avrebbe dato, al contempo, ulteriori ali al c.d. *investment-banking model* contrapposto al *traditional banking*⁵¹.

In effetti, la decisione britannica di uscire dall’Ue spinge l’ulteriore progetto di rinnovamento del quadro prudenziale e di vigilanza per le imprese d’investimento, attento al piano dimensionale, funzionale e della concorrenza. Nel novembre del 2019 giungerà così a maturazione anche il pacchetto lfr/lfd (*Investment firms, regulation e directive*)⁵² di cui, rispettivamente, al reg. UE 2019/2033, sui requisiti prudenziali, e alla dir. UE 2019/2034, sulla vigilanza prudenziale.

Il fatto che il cod.banc.eu., in combinazione con la dir. 2004/39/UE (mifid), in vigore fino al 2 gennaio 2018, abbia costituito il quadro prudenziale di riferimento per le imprese di investimento – confermato anche dalla dir. 2014/65/UE e dal reg. UE n. 600/2014, c.d. pacchetto mifid2/mifir (*Markets in Financial Instruments Directive/Regulation*) –, e la circostanza che le disposizioni fossero maggiormente forgiate sulle esigenze delle banche hanno spinto verso una revisione del disposto normativo che tenesse presente sia le differenze tra i due intermediari, sotto il

⁵¹ Per approfondimenti si rinvia a BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Milano, 2020, XX e *passim*.

⁵² Utilizzeremo anche nel seguito i suddetti acronimi.

profilo qualitativo e dei modelli imprenditoriali primari, sia le possibili sovrapposizioni nell'erogazione dei servizi. Il pacchetto lfr/lfd introduce un nuovo quadro prudenziale (per alcuni tratti comunque "gattopardesco") che, da un lato, apre la strada a una separazione tra banche e imprese d'investimento, dando più spessore al pilastro regolante queste ultime, ma, dall'altro lato, dà vigore alla (*rectius*, mostra nuovamente la) forza attrattiva della disciplina bancaria poiché mantiene/riconduce al suo interno le grandi imprese di investimento di rilevanza sistemica e di tipo bancario, definite *systemic and bank-like*, mentre solo quelle *not systemic or not interconnected* risultano assoggettate al nuovo regime maggiormente improntato al principio della proporzionalità⁵³.

(iv) Questo lungo «movimento legislativo»⁵⁴ a livello europeo va anche incontro all'esigenza di un potenziamento, nel quadro del Sevif, delle funzioni e del coordinamento nell'azione di vigilanza europea⁵⁵. Sempre nell'autunno del 2019 l'architettura istituzionale viene infatti migliorata con il reg. 2019/2175 che si interessa del livello microprudenziale proprio delle Aev-Autorità europee di vigilanza (Abe, Aesfem e Aeap), nonché con il reg. 2019/2176 orientato invece su quello macroprudenziale di competenza del Comitato europeo per il rischio sistemico. Rispetto all'esercizio dei poteri da parte delle Aev si segnala il richiamo al principio di proporzionalità – con riferimento a natura, scala e complessità dei rischi insiti nell'attività degli intermediari – nonché all'eliminazione degli arbitraggi regolamentari attraverso una vigilanza più uniforme ed efficace dei mercati dei servizi finanziari. Di particolare interesse è anche la dir. 2019/2177 che determina, fra l'altro, una più stretta connessione (sulla base di un approccio unificato) tra

⁵³ Ampiamente sul tema si rinvia BROZZETTI, *La riforma apprestata con l'Investment firms regulation e directive (lfd/lfr): prime osservazioni ruotanti intorno al nuovo assetto bipolare della regolazione europea e alla nuova definizione di "ente creditizio"*, in *Dir.banc.merc.fin.*, 2020, I, 391 ss., in part. 408 e *passim*

⁵⁴ La felice espressione è di CASSESE, *La nuova architettura finanziaria Europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 75, marzo 2014, 15.

⁵⁵ Si v., fra gli altri, V. SANTORO, *Una nuova architettura europea di vigilanza finanziaria?*, in *Banca, impresa, società*, 2018, 193 ss.

vigilanza prudenziale e quella antiriciclaggio, riservando all'Abe un nuovo ruolo nell'ambito della prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, con il fine di meglio presidiarne i rischi e contrastarne il fenomeno. All'Abe si richiede anche un monitoraggio sugli ostacoli riferiti al consolidamento prudenziale.

Nell'insieme ciò che emerge è un riconoscimento in capo alle Aev di un lavoro strategico sul piano della convergenza delle prassi di vigilanza, funzionale all'affermazione di una cultura della vigilanza in seno all'Unione, candidando in tal guisa la stessa Ue a svolgere un ruolo sempre più attivo nelle sedi internazionali di formazione delle regole.

(v) La pandemia da Covid-19 rende evidente, da un lato, come le riforme introdotte abbiano irrobustito sul piano patrimoniale le banche, consentendo di svolgere quel ruolo di ingranaggio indispensabile per il sostegno all'economia attraverso il canale del credito, ma altresì, dall'altro lato, il problema della tenuta e della qualità delle regole. Una linea di azione congiunta fatta di interventi sia della *soft* che della *hard law* puntano così a valorizzare gli spazi di flessibilità consentita dalle regolazione nonché a rivedere alcuni dei vincoli esistenti al fine di aumentare la capacità operativa delle banche e delle autorità di vigilanza. Particolare interesse riveste lo strumento della *Comunicazione interpretativa* della Commissione riferita all'*applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell'UE*, dell'aprile 2020, seguita a giugno dal reg. UE 2020/873, posto a modifica del Crr1 e Crr2, al fine di introdurre i necessari adeguamenti per rispondere alla pandemia⁵⁶.

(vi) Il recepimento del *new banking package* avviato dal Governo ad inizio 2020 si formalizza, dopo un'integrazione nel processo attuativo anche del pacchetto IFR/IFD (dir. 2019/2034 / reg. 2019/2033), nella *Legge di delegazione europea 2019-*

⁵⁶ Fra i molti si v. BROZZETTI, CECCHINATO, MARTINO, *Supervisione bancaria e Covid-19*, in MALVAGNA, SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, Pisa, 2021, 165 ss. (ove ulteriori riferimenti).

2020, n. 53/2021, da cui sono scaturiti nel novembre 2021 i d.lgs.: (i) n. 182, recante attuazione della Crd5 (dir. 2019/878) e adeguamento al Crr2 (reg. 2019/876), il quale interviene sul Tub e sul Tuf, con riferimento agli assetti di gruppo e alla relativa vigilanza su base consolidata (profondamente revisionata, rispetto anche ai gruppi con sede in paesi terzi), alla remunerazione dei *manager*, alle misure e ai poteri di vigilanza (si introduce il potere di rimozione dei revisori, si incide sulla disciplina degli assetti proprietari, nonché sulla collaborazione tra autorità prudenziali e quelle antiriciclaggio), alle misure di conservazione del capitale e ai requisiti prudenziali (vengono specificati i poteri con riferimento ai fondi propri aggiuntivi di secondo pilastro); (ii) n. 193, attuativo della Brrd2 (dir. 2019/879) relativamente alla capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, nonché di adeguamento al Srmr2 (reg. 2019/877) rispetto al profilo della risoluzione nel quadro del Mru e del Srf, il quale insiste pesantemente sul d.lgs. 180/2015 e apporta alcune modifiche, fra l'altro, al Tub al fine di meglio coordinarlo con l'assetto del Mru e del Mvu; (iii) n. 201, contenente le nuove disposizioni sulle imprese di investimento adeguate alle disposizioni del pacchetto lfd/lfr, con relative modifiche al Tuf e al Tub.

7.1. Rispetto all'assorbimento di questa nuova ondata di riforme va tenuto presente che l'ordinamento italiano aveva già assimilato l'impatto dei cambiamenti radicali indotti dal rinnovamento normativo seguito alla crisi finanziaria, già settato su una armonizzazione tendente al massimo, con limitati margini per discrezionalità nazionali, e su una supervisione fermamente ancorata sia alle linee guida comuni fissate dalle autorità di vigilanza europee, sia ai sistemi di vigilanza/risoluzione propri del Mvu/Mru. Pertanto, le novelle normative, orientate ad assorbire gli *standard* concordati nei consessi internazionali così come inglobati nel diritto dell'Ue, determinano nel complesso un ulteriore rafforzamento dell'assetto regolatorio a livello di istituti della vigilanza prudenziale, con riferimento ad ambito

e poteri di supervisione, nonché sul piano delle misure per il risanamento e la risoluzione di banche e imprese di investimento.

Merita particolare attenzione la scelta del legislatore italiano riguardo al recepimento del pacchetto lfd/lfr poiché ricorda una strada seguita in sede di attuazione – con la l. 39/2002 – delle direttive 2000/46/CE e 2000/28/CE collegate agli imel, le quali apportavano parimenti un ampliamento della nozione comunitaria di ente creditizio, ricomprendendovi, accanto alla tradizionale attività bancaria, l'emissione di moneta elettronica. All'epoca il legislatore italiano decise in modo lungimirante (alla luce della successiva evoluzione del diritto sulle attività e i servizi di pagamento) di non intaccare la definizione di banca presente nel Tub, dedicando agli imel (lo si è accennato) un apposito spazio nell'ambito dei soggetti operanti nel settore finanziario. La particolarità dell'intervento è che questa volta ha fatto premio la considerazione del profilo soggettivo, e l'opzione del d.lgs. 201/2021 è andata sul Tuf ove banche e sim godevano già di una disciplina "in condominio". Con la novella normativa: le società di intermediazione mobiliare sono state disarticolate in 2 categorie, quelle di "classe 1" (rientranti nella portata del Crr) e quelle di "classe 1-minus" (ricondotte nei requisiti fissati dall'lfr); conseguentemente si sono rimodulate le competenze della Banca d'Italia e della Consob, dando altresì rilievo al sistema di supervisione/risoluzione così come definito nel quadro del Mvu/Mru.

(i) Nella sostanza il Tub, che prima del *new banking package* aveva comunque raggiunto peso ragguardevole⁵⁷, subisce ridimensionamenti sul fronte della gestione delle crisi delle banche "significative" e più strette contaminazioni con la regolazione del Tuf, divenuta attrattiva per le sim assimilabili alle/trasformabili in banche d'investimento, realtà comunque assente nel nostro Paese e probabilmente per

⁵⁷ La versione aggiornata a gennaio 2021 arriva a 351 pagine, 3 in meno rispetto a quella del giugno 2019. Il confronto del numero delle pagine dei vari volumi pubblicati dalla Banca d'Italia nel tempo ci sembra interessante al fine di avere un'idea del carico regolatorio che incombe su intermediari e vigilanti. Si segnala che l'ultimo aggiornamento del TUB risale a dicembre 2021 e tiene conto della parte del pacchetto bancario e di quello IFR/IFD che ha impattato sul TUB, le cui pagine sono arrivate a 374, uno spessore limitato rispetto alla mole della riforma del 2019: qualche dettaglio in BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea*, ecc., cit., 26 s. e *passim*.

questo tenuta fuori dalla portata diretta del Tub.

In merito al rapporto tra diritto unionale e diritto nazionale, al di là della necessità di arginare l'effetto Brexit sul mercato unico – portante alla creazione di filiazioni extra-Ue assoggettate a processi di armonizzazione parziale con peso dominante delle legislazioni nazionali⁵⁸ –, viene in evidenza l'incremento di sensibilità da parte del legislatore europeo verso i rischi specifici degli intermediari sul piano della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività svolte, rimodulando così anche la c.d. cultura del rischio. Gli obblighi – in termini di capitale, liquidità e, in genere, riferiti ai fondamentali aspetti prudenziali – e il corrispondente regime di vigilanza, iniziano infatti ad essere maggiormente settati sul modello imprenditoriale e di business, con dosato rigore nella risposta ai rischi per la stabilità dei mercati finanziari dell'Ue.

La riforma del 2019 oltre a riscrivere larga parte del contenuto del *single rulebook* ha avuto anche l'effetto di aumentare in modo considerevole i poteri dell'Abe rispetto alla definizione, mediante i *technical standard*, delle regole di applicazione comune per il mercato unico dell'Ue, con possibilità quindi di pareggiare ulteriormente il terreno da gioco per gli intermediari e, di conseguenza, la base di appoggio degli assi portanti dell'Ub.

Per gli ordinamenti nazionali che, come quello italiano, godono da sempre di un solido quadro regolatorio la possibilità di condividerne i punti di forza passa ormai sul piano della capacità persuasiva delle nostre autorità creditizie partecipanti in vario modo all'architettura di vigilanza finanziaria dell'Ue. In tal senso milita ad esempio la forgiatura delle regole europee sul controllo dei gruppi che gradualmente si stanno avvicinando al modello italiano⁵⁹. Ulteriori novità si intravedono all'orizzonte.

(ii) Nell'autunno 2021 la Commissione ha infatti presentato un pacchetto di disposizioni teso: (i) sia a modificare il cod.banc.eu., per cui si poneva la necessità di

⁵⁸ BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea*, ecc., cit., 56 ss.

⁵⁹ BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea*, ecc., cit., 129 ss. e 258.

completare l'attuazione degli *standard* finali di Basilea3 in punti particolarmente discussi – utilizzo dei modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali (dal quale sono scaturiti risultati molto diversi per rischi simili o identici con conseguenze, quindi, sulla solidità patrimoniale) e riequilibrio nel trattamento dei rischi tra quello di credito e quelli di mercato –, con maggiore attenzione al c.d. rischio di modello e al principio di proporzionalità delle norme, soprattutto per le banche di piccole dimensioni; (ii) sia a rafforzare gli strumenti di gestione delle crisi per le g-sifi.

La Commissione ha colto anche l'occasione per porre maggiormente in linea la regolazione bancaria con la svolta verso la “transizione verde” impressa negli ultimi anni dall'Ue (le tematiche esg – *environmental, social & governance* – aprono nuove ed interessanti sfide, ma anche rischi, per il mercato finanziario) ed ha altresì potenziato i poteri di vigilanza sul fronte della governance delle banche, della sorveglianza dei gruppi FinTech (lo scandalo Wirecard ha messo in evidenza la necessità di agire sui confini del consolidamento prudenziale) e delle succursali bancarie di conglomerati con sede in paesi terzi (il loro assoggettamento alla disciplina nazionale ha evidenziato rischi di arbitraggi regolamentari).

Un profilo interessante da segnalare riguarda altresì il rafforzamento dei poteri di supervisione sul piano degli assetti strutturali delle banche con riferimento ad operazioni di tipo straordinario – come ad es. fusioni o scissioni, strumento di vigilanza da sempre presente nella legge bancaria italiana –, da sottoporre a un vaglio preventivo alla luce dell'impatto sulla sana e prudente gestione nonché dei rischi di riciclaggio⁶⁰.

8. La lunga strada verso un *corpus* unico di regole per il mercato comune dell'Ue, arricchitosi per i paesi dell'eurozona (20 su 27, con il recente ingresso della

⁶⁰ Si v. ANGELINI, *La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d'insieme e una prima valutazione*, Roma 19 gennaio 2022 (al link https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Angelini_ABI_19_gennaio_2022.pdf).

Croazia) mediante il progetto dell'Unione bancaria – purtroppo ancora instabile per l'assenza del terzo pilastro portante costituito dall'assicurazione europea dei depositi –, denota diverse impostazioni riguardo alla velocità, condizionata dagli assetti istituzionali (l'accelerazione avuta sul finire degli anni Ottanta è merito sia dell'Aue sia del Trattato di Maastricht) ovvero da dissesti bancari particolarmente gravi (senza la scossa tellurica provocata dal fallimento di Lehman Brothers l'Europa non sarebbe arrivata all'odierno grado di integrazione). Mutamenti epocali nel rapporto tra Stati membri e Ue sono anche diretta conseguenza del processo sempre più spinto di globalizzazione dell'economia che porta ad un rafforzamento dell'architettura istituzionale internazionale (con la crisi del 2008 si crea una sorta di triangolo magico tra G20, Fsb e Cbvb), con significative ricadute della *soft law* sull'armonizzazione comunitaria. Le riforme attuate dall'Ue sulla scia della grande crisi risultano infatti conformi agli *standard* avallati in seno ai *meeting* del G20 al fine di incrementare stabilità e “resilienza” del sistema finanziario.

Nel nuovo millennio il cod.banc.eu. (Crd4/Crr), frutto di un inteso lavoro di armonizzazione delle legislazioni bancarie partito negli anni Settanta del secolo scorso, è mutato per la necessità di incorporare le regole, sempre più irrigidite dal Cbvb, sul fronte dell'assorbimento degli choc da parte delle banche, con incremento della qualità e quantità del capitale, dell'estensione della copertura dei rischi, del contenimento della leva finanziaria, del miglioramento della governance e della trasparenza verso il mercato. La Brrd mutua invece dal Fsb le coordinate di un quadro normativo sulla crisi di istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica, mediante adeguati strumenti a livello preventivo e risolutivo, guidato dall'imperativo di bandire il *tbtf* e il salvataggio bancario con denaro pubblico.

Sarà però l'emersione della crisi del debito sovrano che, unita agli avanzamenti dei lavori sulla realizzazione del “codice unico dei servizi finanziari”, farà da molla al salto storico dell'integrazione europea realizzato con la costruzione dell'Ub a sua volta base di lancio per la Cmu.

La pandemia ha costituito l'ulteriore evento esogeno che ha innescato enzimi di solidarietà e aperto a riflessioni sulla qualità del quadro regolamentare, facendo affiorare l'importanza di uno dei perni su cui si è retto il nostro ordinamento bancario: flessibilità ed elasticità dell'armamentario degli strumenti a disposizione delle autorità creditizie.

(i) Tra i problemi da sempre sul tappeto, oltre a quello dell'accresciuta complessità della regolazione di tipo prudenziale (testimoniata dallo stesso incremento del tessuto normativo: si pensi che la versione consolidata del *framework* di Basilea 3 raggiunge le 1626 pagine), v'è il fatto che la stessa venga predisposta dagli organismi internazionali in un'ottica prevalente di *one size fits all* e debba poi essere calata nell'articolato contesto dell'Ue, comunque contraddistinto da paesi con diversificate strutture e storie bancarie. Il punto è divenuto cruciale per l'Italia la cui "biodiversità" del sistema bancario è stata in larga parte eclissata con l'affermarsi di tale temperie regolatoria (si pensi alle riforme sulle banche popolari e su quelle di credito cooperativo). Costituisce quindi un passo in avanti il miglioramento dell'ambiente regolatorio alla luce del principio della proporzionalità, declinato con maggiore pragmatismo rispetto a profili quali la complessità, la dimensione, la struttura aziendale e la specificità degli intermediari.

Il profilo resta comunque problematico. Riguardo, ad esempio, al tema della soluzione delle crisi bancarie, la normativa risulta disegnata sulle banche di media-grande dimensione e il requisito della sussistenza di un interesse pubblico tra i presupposti oggettivi della risoluzione attrae nel raggio di azione del Srm circa 200 banche su un totale di 3000⁶¹. Le medio-piccole banche con modello imprenditoriale tradizionale, prevalente in Italia, pur contribuendo al Fondo di risoluzione non beneficiano dello stesso e sono lasciate alle procedure nazionali. Le ripercussioni di

⁶¹ Dati ripresi da DE ALDISIO, *An overview of the workshop*, in BANCA D'ITALIA, *The crisis management framework for banks in the EU. How can we deal with the crisis of small and medium-sized banks?*, Seminari e convegni/Workshops and Conferences, n. 24, May 2021, 7 (reperibile al link https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/collana-seminari-convegni/2021-0024/n-24_the_crisis_management_framework_for_banks_in_the_EU.pdf).

una crisi delle piccole banche non sono infatti ritenute pericolose per la stabilità sistemica: tanto si trae dal *considerando* n. 7 del reg.del. (UE) 2019/348 che integra la Brrd indicando i criteri valutativi dell'impatto di un dissesto sui mercati finanziari, su altri enti e sulle condizioni di finanziamento. La scelta è stata quella di non dare rilievo alla loro numericamente consistente presenza, ma è stato proprio il *crack* di "4 piccole banche" a mettere a dura prova il sistema italiano.

In buona sostanza, non si è dato rilievo alla "specialità" che continua a contraddistinguere la banca *tout court* in ragione della fiducia che corre sul filo della "merce" trattata e della connessa funzione monetaria⁶². L'esperienza ha dimostrato che le regole sulla concorrenza e il *diktat* sul "fallimento" di una banca sopportato *in primis* dagli azionisti e dai creditori della banca stessa, con uscita dal circolo vizioso tra rischio bancario e solidità degli Stati intervenuti nei salvataggi delle banche, abbiano mostrato il limite, dato che le scappatoie trovate tra le maglie delle norme hanno comunque permesso agli Stati di rimanere l'ultima spiaggia e per periodi non facilmente compatibili con la disciplina sugli aiuti di Stato (la vicenda Monte dei Paschi di Siena *docet*).

Sarebbe dunque auspicabile che l'omologazione del modello normativo di banca, portata avanti nell'Ue e ritenuta particolarmente necessaria nel contesto nell'Unione bancaria, risultasse temperata dal riconoscimento del valore della "diversificazione" e dell'importanza del legame tra banca e territorio di riferimento. Ciò anche in relazione con alcune delle sfide in corso.

(ii) Tra le ultime prospettive regolamentari in sede europea emerge un moto segnato dalla direzione impressa, anzitutto, dal – decisamente troppo – lungo viaggio impiegato per il completamento delle riforme messe in piedi dopo la gfc, volte quindi ad incrementare i presidi a tutela della stabilità sistemica. L'orizzonte non risulta tuttavia ben schiarito, per la presenza di molte nubi (la cui

⁶² Su questi aspetti si v. per tutti BELLI, *Legislazione bancaria italiana (1861-2010)*, cit., in part. cap. I: su tale scia v. anche BROZZETTI, *Considerazioni (sparse) su banche e attività bancaria*, in *Dir.banc.merc.fin.*, 2016, I, 261 ss., in part. 167 ss.; EAD., *La legislazione bancaria europea*, ecc., cit., 284 ss.

trasformazione in eventi disastrosi è purtroppo probabile), e appare anche lontano.

Permangono infatti le tare del sistema finanziario pre-crisi, come a dire che l'“elefante” è rimasto nella stanza dei regolatori multilivello, la cui sfida di preconstituire i supporti forniti da passività c.d. *bail-inable* resta del tutto aperta e proiettata sul futuro: tant'è che per la piena operatività dell'Accordo di Basilea 3 (con la sua finalizzazione del 2017), tra la previsione di periodi transitori e l'introduzione a seguito della pandemia di norme temporanee, si supera addirittura il decennio in corso. Con riferimento invece ai virus che hanno generato la crisi del 2008 la preoccupazione è che si siano spostati in altri settori come ad es. quello delle controparti centrali (c.d. *CCP-central counterparty clearing house*), dei fondi monetari e d'investimento (dove è confluito il risparmio tradizionalmente bancario); che essi sopravvivano grazie alla via della *securitisation*, macchina rivelatasi infernale per creare castelli di carta, e che permangano nel campo della intermediazione finanziaria non bancaria «nascosta» (lo *shadow system*, anche alimentato dal nuovo mondo FinTech), difficilmente raggiungibile dalla regolazione. La realtà mostra inoltre come il nuovo quadro normativo non abbia intaccato il gigantismo dei colossi finanziari, che peraltro si nutre della spinta regolamentare e dei progetti di concentrazione successivamente realizzati e in corso, come le riforme messe in campo siano contraddistinte da tempi incerti nella realizzazione (scontato il richiamo al terzo pilastro dell'Unione bancaria) e/o lunghi nell'attuazione. Oltre alle accennate fasi temporali previste dall'accordo di Basilea 3, colpiscono ad esempio le difficoltà nel recepimento a livello Ue della parte finale aggiunta nel 2017 a quell'Accordo, che registra lo scontro tra le posizioni più o meno *soft* di diversi Paesi. Il legislatore europeo ha già messo in moto l'*iter* normativo, ma la fase resta comunque quella dello *stand by* per il braccio di ferro tra Stati con ordinamenti improntati sul paradigma della banca d'investimento, come la Francia, i quali spingono per un rinvio delle nuove regole – che riducono il “rischio modello” e introducono correttivi allo squilibrio presente tra i requisiti sul rischio di credito e

quelli sui rischi di mercato – e la Bce che invece ne caldeggia un rapido recepimento. Considerato poi che nei piani dei consessi internazionali la lotta al *tbt* poggia sul prerequisito dell'esistenza nei bilanci bancari di una solida e sufficiente capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione, va ribadito che i requisiti *mrel/tlac*, presentati come elementi dirimenti per risolvere i problemi emersi con il *bail-in*, necessitano di trovare sul mercato investitori (anche al dettaglio) disposti a sopportare il costo di un dissesto bancario.

(iii) Il moto del rinnovamento normativo è segnato altresì dalle esigenze innescate sia con la transizione verde europea, che proietta verso uno sviluppo sostenibile e un'economia circolare, sia con la trasformazione digitale, artefice di continue innovazioni per il mercato finanziario e di una vera rivoluzione per il sistema dei pagamenti, da tempo sottratto all'appannaggio esclusivo delle banche. Aspetti su cui sono prefigurabili importanti cambiamenti.

Va infatti dato atto all'Europa di essere riuscita ad imprimere, ancor prima dell'esplosione della pandemia da Covid-19 – che ha messo in evidenza l'impossibilità di salvarsi da soli e la crisi delle catene globali di approvvigionamento –, la possibilità di un salto qualitativo di rilievo ad un movimento verso la sostenibilità di un'economia sempre più proiettata su scala mondiale, arricchitosi nel tempo di un numero esponenziale di interventi su tutti i piani (dal culturale al religioso) e ad ogni livello (mondiale, europeo e nazionale), tramite la prospettiva di concrete iniziative per un futuro e una finanza davvero sostenibili. A tale riguardo si è andato delineando un punto di svolta in quanto dal connotato "verde" in sé – comprendente sia il c.d. *green financing* (finanziamenti coinvolgenti aspetti climatici ed ambientali) sia la c.d. *greening finance* (a livello di gestione dei rischi finanziari legati ad ambiente e clima) – si passa alla fisionomia della "sostenibilità", che ne amplia la portata ricomprendendovi questioni e rischi riferiti altresì ai profili sociali e di *governance*, in un'ottica anche di lungo periodo. Ai "piani di azione" dell'Ue dell'ultimo lustro sul fronte del *Green deal* sono infatti seguiti pacchetti normativi –

volti a stabilire i presupposti per una crescita economica di rottura rispetto a schemi e logiche del passato – i quali incanalano il sistema finanziario in un sentiero delimitato dai pilastri: sulla trasparenza, con obblighi e adempimenti informativi sui partecipati ai mercati finanziari (reg. UE 2019/2088, c.d. *Discosure*); su un sistema di classificazione e certificazione unificato a livello Ue per prodotti e servizi considerati sostenibili (reg. UE 2020/853, c.d. *Taxonomy regulation*); e su strumenti *ad hoc* (al momento indici per investimenti a basso impatto di carbonio, di cui al reg. UE 2019/2089, e obbligazioni verdi con marchio Ue, il cui regolamento è ancora in fase di proposta). In tale cornice risultano aumentate le competenze delle Aev mentre, a livello di intermediari, si delineano mutamenti sul fronte del *business* (sono state infatti integrate le normative settoriali, con interventi sulla consulenza, sui “doveri fiduciari”, sul trattamento prudenziale dei rischi indotti dai cambiamenti climatici) e del ruolo, in quanto la finanza viene considerata alla stregua di cinghia di trasmissione dei fattori esg⁶³. La stessa costruzione della Cmu vede nel finanziamento della transizione verde uno dei perni del mercato unificato dei capitali e, considerato anche il boom registrato dalle obbligazioni “sociali, green e sostenibili” (con incrementi esponenziali dopo la pandemia), l’ambizione del legislatore europeo è anche quella di porre rimedio all’“ecologismo di facciata” (c.d. *green washing*) che mina l’integrità del mercato. Le banche nella loro veste multiforme – che le attira nel ruolo di finanziatori, ma altresì di emittenti e intermediari nel mercato dei capitali – assumono un ruolo da protagoniste in tale scenario, foriero comunque di notevoli rischi legati ai cambiamenti climatici e ambientali, tanto da far paventare l’arrivo di un “cigno verde”.

Le banche rientrano appieno anche dentro l’altra traiettoria che segna sviluppi e cambiamenti nella disciplina del mercato finanziario per l’impatto della digitalizzazione e del c.d. *IoT (Internet of Things)* che, con la sua connettività diffusa,

⁶³ Per approfondimenti si rinvia a BROZZETTI, *La transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*, in *Dir.banc.merc.fin.*, 2022, I, 411 ss., ove diffusi riferimenti.

sta trasformando la prestazione di servizi finanziari. Ai pagamenti digitali e ai servizi di *remote banking* si sono aggiunti nuovi modelli di banche FinTech⁶⁴. La regolazione è pertanto chiamata a includere: i nuovi attori provenienti dal mondo del FinTech e del BigTech; i nuovi *asset* come le cripto-attività sviluppatesi intorno alla *blockchain*; le infrastrutture di mercato decentralizzate affermatesi al di fuori dei collaudati sistemi di regolamento; e, più in generale, l'innovazione tecnologica/digitale con i rischi ad essa connessi. In parallelo, all'Ue spetta il compito di cogliere i risultati di tale processo sul piano economico, relativamente a produttività e crescita, e su quello strategico: acquisire autonomia sulla frontiera tecnologica può infatti dare spessore al progetto europeo, impattando la stessa sulla sfera monetaria, finanziaria e dei pagamenti.

Le esigenze connesse alla duplice transizione verde e digitale, la quale sta definendo nuovi confini per la regolazione e il progetto di integrazione europea, si intersecano anche con la realizzazione della Cmu⁶⁵. Con i *Digital service e market Act* (c.d. dsa e dma), prospettati nel 2021 e relativi, rispettivamente, a un nuovo impianto regolatorio riferito alle responsabilità delle piattaforme *online* nonché alle pratiche anticoncorrenziali dei colossi digitali, l'Ue sta provando anche a realizzare nuovi strumenti per tutelare la libera scelta dei consumatori ma anche l'effettiva competizione tra imprese.

(iv) Il principio, caro all'industria bancaria, che alle stesse attività e agli stessi rischi vengano applicate le medesime regole, si scontra tuttavia con un impianto normativo che, oltre ad essere il portato di interventi affastellati nel tempo in risposta spesso ad eventi contingenti, e a rischio quindi di *learning by doing*, si connota per aver toccato non desiderabili vette per dimensioni e grado di

⁶⁴ Si v. BROZZETTI, *La nuova tipologia di banca FinTeh nelle "guide" della BCE in tema di rilascio dell'autorizzazione*, in PARACAMPO (a cura di), *FINTECH. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*², vol. 2, Torino, 2019, 71 ss.

⁶⁵ Per i profili evolutivi si v. BROZZETTI, *La transizione verso la Capital markets union (CMU): la tappa del novembre 2021*, in *Dir.banc.merc.fin.*, 2022, II, 20 ss.

minuziosità, nonché per essere in uno stato permanente di “lavori in corso”⁶⁶.

In buona sostanza, esiste un problema di “stabilità” dell’ordinamento bancario⁶⁷ che, a ormai più di un decennio dalla gfc, non riesce ancora a dare risposte convincenti a problemi e rischi inerenti all’intermediazione finanziaria, generando esso stesso difficoltà per i soggetti vigilati di stare al passo con il carico regolatorio, a dir poco monumentale, e con la conformità allo stesso.

(v) Per concludere, possiamo notare come il secondo decennio di questo nuovo millennio risulti scandito da tappe di un percorso la cui dirittura di arrivo rimane condizionata da fattori esterni e aperta a scenari che difficilmente potranno prescindere da rafforzamenti sempre più marcati dell’integrazione europea a scapito delle sovranità nazionali.

I contesti geopolitici ed economici mondiali sono alle prese con eventi preoccupanti (la terribile guerra in corso nell’Est europeo, la recrudescenza del Covid-19 in Cina, gli aumenti dei costi delle materie prime con lo spettro delle crisi alimentari possibili detonatori di altri conflitti, le interruzioni nelle catene di valore, e via andare) i quali stanno minando le dinamiche dell’economia globalizzata, facendo emergere rischi sulla stabilità finanziaria sistemica e interrogativi sull’ordine economico che seguirà alla pace.

Lo spostamento deciso e marcato della formazione delle regole a livello sopranazionale chiama in causa il ruolo degli organismi a ciò deputati nonché i relativi rapporti di forza con le giurisdizioni nazionali ed i profili di collaborazione tra autorità e supervisor. In questa nuova pagina per la storia di questo secolo torna così alla ribalta la domanda: *Quo vadis Europa?*, affacciatasi con l’emergere dei populismi innescati in corrispondenza della Brexit poi seguita dall’elezione di Trump

⁶⁶ Di recente si v. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Il completamento dell’Unione Bancaria e le prospettive di ulteriori riforme*, in SANTORO, CHITI (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, cit., 297 ss.

⁶⁷ Interessanti sul punto le notazioni di MORBIDELLI, *Riflessioni sparse* e di SCIARRONE ALIBRANDI, *L’ordinamento bancario alla ricerca di un assetto stabile: obiettivo raggiungibile o fantastica chimera?* Entrambi in BROZZETTI (a cura di), *L’ordinamento bancario europeo, ecc.*, cit., rispettivamente 7 ss. e 21 ss.

che con il suo motto *American first* metteva anche in crisi l'opera di condivisione nei *fora* internazionali dei "produttori di regole" richiesta da un mercato sempre più globalizzato. Allora l'Europa riusciva a reagire con interventi che hanno arginato derive e potenziato l'integrazione⁶⁸. Appare quindi chiaro come anche oggi si rendano necessarie risposte comuni per gestire le sfide poste dall'instabilità geopolitica indotta dalla guerra in Ucraina, dalla ripresa dell'inflazione, da nuove politiche monetarie, dalla transizione digitale e *green*.

Alle banche, da sempre protagoniste nel sostegno all'economia reale, e al sistema finanziario nel suo complesso, verranno richieste rinnovate capacità sia per la gestione dei rischi sia per poter determinare consapevoli scelte organizzative e strategie di sviluppo.

Sul fronte istituzionale, invece, una delle risposte più convincenti (ripresa ad inizio maggio 2022 anche da Draghi davanti alla plenaria del Parlamento europeo) coinvolge il pragmatismo per l'assunzione delle decisioni – si pensi, oltre che alla gestione degli effetti della pandemia, alla creazione di una difesa comune nonché alle questioni delle fonti energetiche e dei cambiamenti climatici – il quale milita verso il necessario superamento del principio dell'unanimità contenuto nei trattati. Su tale piano, lo si è visto in queste pagine, la stessa evoluzione del diritto bancario denota un precedente virtuoso.

Antonella Brozzetti

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Siena*

⁶⁸Si rinvia a BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea*, ecc., cit., 259 ss.