

GIUSEPPE DRAGO  
Head of Section – JST Coordinator presso la Banca Centrale Europea  
*giuseppe.drago@ecb.europa.eu*

**LA REGOLAZIONE DEL MERCATO BANCARIO EUROPEO  
AD OPERA DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA**  
**EUROPEAN CENTRAL BANK REGULATION ON EUROPEAN  
BANKING MARKET**

SINTESI

Il saggio si propone di offrire una riflessione sul contributo della BCE alla regolazione del mercato bancario europeo. Al fine di perimetrare l'ambito dell'indagine, si prospetta una definizione di regolazione, termine il cui ambito concettuale risente di plurivoche interpretazioni in letteratura, nonché dell'influenza esercitata dall'anglofono *regulation*, che si regge tuttavia su un sostrato storico, culturale, giuridico diverso. In assenza di una definizione normativa, l'interpretazione prescelta del concetto di regolazione si ispira agli insegnamenti della migliore dottrina liberista italiana; essa comprende tutti gli interventi volti a introdurre e favorire il rispetto delle regole, al fine di perseguire determinati interessi. Alla luce della definizione prescelta, alcune delle attribuzioni di BCE in materia di supervisione bancaria appaiono riconducibili all'attività di regolazione; BCE, che non è soggetto regolamentatore, adotta atti generali vincolanti (regolamenti e decisioni) e non vincolanti (aspettative, guide, lettere, ecc), che comunque dispiegano indubbia carica conformativa; la regolazione adottata si presenta come multilivello, prudenziale, tecnica. Ne consegue che il contributo offerto dalla BCE alla regolazione del mercato bancario appare diffuso e ampio, e si manifesta anche attraverso forme atipiche di intervento, la cui efficacia conformativa si distende fino a lambire i contorni dei precetti regolamentari\*.

ABSTRACT

The essay aims to offer a reflection on the ECB's regulatory contribution to banking supervision. To limit the scope of the investigation, a definition of regulation is proposed, term whose conceptual scope is affected by multiple in-

---

\* Le opinioni espresse sono riferibili esclusivamente all'autore e non impegnano necessariamente la Banca Centrale Europea e/o la Banca d'Italia.

interpretations in the literature, as well as the influence exerted by the anglophone regulation, which however is based on a different historical, cultural and legal substratum. In the absence of a regulatory definition, the chosen interpretation of the concept of regulation is inspired by the teachings of the best Italian liberal doctrine; it includes all interventions aimed at introducing and encouraging compliance with the rules, in order to pursue certain interests. In light of the chosen definition, some of the ECB's powers regarding banking supervision appear attributable to regulatory activity. The ECB, which is not a regulatory body, adopts general binding acts (regulations and decisions) and non-binding acts (expectations, guides, letters, etc.), which in any case have an undoubted conformative effect; the regulation adopted is presented as multilevel, prudential, technical. It follows that the contribution offered by the ECB to the regulation of the banking market, appears widespread and broad, and is also manifested through atypical forms of intervention, whose conforming effectiveness extends to the point of touching the outlines of the regulatory precepts.

PAROLE CHIAVE: Regolazione, banche, supervisione, BCE, prudenziale

KEYWORDS: Regulation, bank, supervision, ECB, prudential

INDICE: 1. Premessa. - 2. Una definizione di regolazione - 3. Perché BCE è regolatore (ma non regolamentatore) del mercato bancario europeo - 4. Gli strumenti della regolazione: - 4.1 *gli atti vincolanti*. - 4.2 *gli atti non vincolanti* - 5. Le tre "cifre" caratterizzanti della regolazione - 6. Conclusioni.

## 1. Premessa

Il termine regolazione è utilizzato frequentemente, e non solo in letteratura, in modo ambiguo, plurivoco e indistinto rispetto al termine regolamentazione; ulteriore fonte di ambiguità proviene dal fascino e dalla influenza esercitata dall'anglofono *regulation* che varrebbe a tradurre in inglese l'italiano regolazione. Pur non contestando in questa sede la correttezza della traduzione, la carica semantica di ogni parola si regge su un sostrato storico, culturale, diverso tra le comunità sociali cui è riferito, nonché mutevole nel tempo; ne consegue che i due termini designano concetti non necessariamente totalmente sovrapponibili, perché originati da contesti culturali e giuridici differenti, contribuendo questi ultimi, a motivo della loro diversità, ad annebbiare i contorni concettuali dei termini regolazione e *regulation*.

Al fine di meglio perimetrare l'ambito di interesse della presente tratta-

zione, mi sembra quindi opportuno puntualizzare cosa intenderò per regolazione, pur nella consapevolezza che, in assenza di una definizione normativa vincolante, rimarremo nel campo dell'interpretazione soggettiva. Una volta tratteggiato il concetto di regolazione, chiarite le attribuzioni della Banca Centrale Europea in materia di supervisione bancaria, prospetterò brevemente una rassegna di alcuni atti adottabili da parte del Supervisore, evidenziandone la cifra regolatoria.

Fedele all'approccio scientifico e mentale che postula l'insussistenza di paratie e suddivisioni del sapere, la linea di pensiero sviluppata beneficerà il più possibile di contributi scientifici riconducibili non solo alla dottrina giuspubblicistica, ma anche economica, contendendo quest'ultima il campo della regolazione con la prima.

## 2. Una definizione di regolazione

Una definizione univoca di regolazione non sembra si possa rinvenire nell'ordinamento italiano e/o unionale; il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) non definisce la regolazione.

Allargando l'angolo visuale, alla ricerca di una definizione solida da cui partire, si può notare che l'OCSE<sup>1</sup>, nelle raccomandazioni che adotta periodicamente sul tema *regulation*, sottintende una nozione onnicomprensiva, riferendosi a ogni strumento (leggi incluse) attraverso cui i Governi nazionali (a tutti i diversi livelli amministrativi e comprese le agenzie indipendenti di regolazione) pongono requisiti a cittadini e imprese: va da sé che i termini regolazione e regolamentazione sono usati indistintamente<sup>2</sup>.

---

1 Come noto l'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) rappresenta i Paesi mondiali con economie sviluppate (attualmente 36) e vi partecipa anche l'UE.

2 Cfr. Recommendation of the Council on Regulatory Policy and Governance, 2 Novembre 2012, pag. 25: <<For the OECD, regulation is defined broadly, referring to the diverse set of instruments by which governments set requirements on enterprises and citizens. Regulations include laws, formal and informal orders and subordinate rules issued by all levels of government, and rules issued by non-governmental or self-regulatory bodies to which governments have delegated regulatory powers>> (OECD, 1997). In [https://www.oecd.org/en/publications/recommendation-of-the-council-on-regulatory-policy-and-governance\\_9789264209022-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/recommendation-of-the-council-on-regulatory-policy-and-governance_9789264209022-en.html). Analogamente le Prospettive OCSE 2018 sulla politica della regolazione, pag. 277, intendono per regolazione: <<il vario insieme di strumenti mediante i quali le amministrazioni stabiliscono requisiti per imprese e cittadini. La regolazione comprende tutte le leggi e gli ordini formali e informali, le norme subordinate, le formalità amministrative e le regole dettate da organi non governativi o autoregolamentati a cui le amministrazioni hanno delegato poteri di regolamentazione>>. In <https://www.oecd.org/it/publications/prospettive-ocse-2018-sulla->

Il mondo anglosassone ci offre una elaborata, ma per nulla univoca<sup>3</sup>, definizione di *regulation*, frutto della grande attenzione ricevuta in letteratura<sup>4</sup>.

Nel Regno Unito si è avvertita l'esigenza di fare chiarezza attorno al concetto di regolazione già nel 1932, in un documento, redatto da un Comitato composto da giuristi, parlamentari, funzionari pubblici (*the Donoughmore Committee report*), indirizzato al Parlamento inglese<sup>5</sup>; il *report*, molto interessante per comprendere l'evoluzione storico-cronologica dei rapporti tra potere parlamentare e amministrativo in Gran Bretagna, dopo una breve introduzione in cui fissa alcuni principi generali, si occupa di "*Delegated Legislation*" (*section I*) e "*Judicial or quasi-judicial power*" (*section II*). Ai nostri fini rileva la *section I* nella quale il Comitato riconosce il potere del Parlamento di delegare ai Ministri il compito di introdurre norme giuridiche sostanziali. Tali norme, delegate in forza di una legge (*Act of Parliament*), hanno lo scopo di integrare le fonti giuridiche primarie, specie ove occorra specificarne il contenuto con dettagli tecnici: il potere dell'Autorità delegata di adottare norme (di legislazione secondaria) integra il potere di *regulation*<sup>6</sup>. Va nondimeno evidenziato che data l'eterogeneità delle for-

politica-della-regolazione\_g2g9e411-it.html

3 B. M. MITNICK, *The Political Economy of Regulation*, New York, Columbia Univ. Press, 1980, pag. 362: <<In fact, a number of writers in the area have fallen prey to fallacies of intention or effect in "explaining" regulation, that is, explaining the occurrence of regulation based on a given group's intentions regarding it or on the regulation's later impacts or effects on particular group>>; B. ORBACH, *What is regulation in Regulation: Why and how the State Regulates*, New York, Foundation Press, 2012, pag. 1: << People hold strong views about regulation, but do they know what <<regulation<<means?...The controversy and confusion about regulation illustrate the phenomenon>>; I.A. MOOSA, *Good Regulation, Bad Regulation The Anatomy of Financial Regulation*, London, Palgrave Macmillan, 2015, *passim*; J. Q. WILSON, *The Politics of Regulation*, New York, Basic Books Inc., 1980, *passim*.

4 <<The evasive nature of the term "regulation" is largely a product of confusion between two unrelated matters, the abstract concept of regulation and opinions about the desirable scope of regulatory powers or desirable regulatory policies. People intuitively understand the word "regulation" to mean government intervention in liberty and choices through legal rules that define the legally available options and through legal rules that manipulate incentives. But too often, ideologies and preexisting beliefs dictate perceptions as to what intervention means and whether intervention is needed>>. Cfr. B. ORBACH, *cit.*

5 *Committee on Ministers' power report*, London 1932 In <https://archive.org/details/1936ReportOfTheCommitteeOnBritishParliamentMinistersPowersCmdPaperNo4060/page/8/mode/2up?view=theater>

6 <<The expressions "regulation", "rule" and "order" should not be used indiscriminately in statutes to describe the instruments by which law-making power conferred on Ministers by Parliament is exercised. The expression 'regulation' should be used to describe the instrument by which the power to make substantive law is exercised, and the expression rule to describe the instrument by which the power to make law about procedure is exercised>>: *Committee on Ministers' power report*, *cit.*, pag. 62. Cfr. anche J. M. GAUS, *The Report of the British Committee on Ministers' Powers* in *The American Political Science Review*, American

me attraverso cui la legislazione delegata si manifesta (*regulations, rules, orders, schemes*, ecc) non è facile una categorizzazione della stessa, inoltre i termini *rule, regulation, order* sono usati indiscriminatamente con riferimento alle esternazioni normative dei Ministri.

Recentemente (2016), le conclusioni del menzionato *report* sono state sostanzialmente confermate in sede parlamentare<sup>7</sup>; il potere di *regulation* - per la cui definizione il Parlamento rimanda al *report* sopra menzionato - farebbe parte del più ampio potere di adottare *statutory instruments*<sup>8</sup> da parte ministeriale e risulta sottoposto a una procedura di adozione formalizzata<sup>9</sup>. Con ciò il Parlamento mantiene sugli stessi un controllo penetrante e, in ogni caso, gli *statutory instruments* sono sempre soggetti al controllo giudiziario che ne sindaca la ragionevolezza.

Probabilmente a motivo della spiccata sensibilità e maturità raggiunta sui temi liberisti, la letteratura anglosassone ha posto l'accento sulla componente autoritativa del concetto, inteso come forma di controllo, di limitazione della libertà dei singoli e/o imprese, benché molte volte la regolazione comprenda anche interventi autorizzativi, quindi ampliativi delle potestà<sup>10</sup>; spesso la *regulation* è anche percepita limitatamente a un contesto di riferimento circoscritto, per esempio il mercato, o a un gruppo di soggetti, ovvero a vantaggio di un gruppo (per esempio le imprese commerciali)<sup>11</sup>. La *regulation* presuppone sempre l'esercizio di un potere autoritativo/statuale: infatti promana in genere dal

---

Political Science Association Vol. 26, No. 6 (Dec., 1932), pagg. 1142-1147.

7 R. KELLY, *Statutory Instruments Briefing paper n. 06509*, London, House of Commons Library, 15 dicembre 2016, in [www.parliament.uk/commons-library](http://www.parliament.uk/commons-library).

8 Questi ultimi comprenderebbero non solo *rules* integrative di norme legislative (quindi esercizio di *regulation* in senso stretto) ma anche *Order of councils* e *Orders in council* che paiono avere una valenza più straordinaria, utilizzati per esempio per trasferire competenze amministrative ad alcune categorie professionali. Cfr. R. KELLY, *Statutory Instruments Briefing paper n. 06509*, cit. pag. 22.

9 Il *Parent Act*, cioè la legge attributiva del potere, definisce anche la procedura di adozione che deve essere rispettata, cfr. Cfr. R. KELLY, *Statutory Instruments Briefing paper n. 06509*, cit., pag. 11.

10 <<Regulation may take several forms. It may take the form of legal restrictions imposed by the government. It may also take the form of public standards or statements of expectations issued by regulators. In many cases, regulation requires registration or licensing, whereby the regulator approves and permits (or otherwise) some economic activity. The regulator may conduct periodic inspections to ensure compliance with prescribed standards, including the reporting and management>> in I. A. MOOSA, *Good Regulation, Bad Regulation*, in *The Anatomy of Financial Regulation*, London, Palgrave Macmillan, 2015.

Governo; tuttavia, coesistono forme ibride, poiché può anche provenire da gruppi internazionali<sup>12</sup> ovvero da corpi amministrativi indipendenti (*regulatory agencies*) ovvero contestualmente da soggetti pubblici/privati.

Se rivolgiamo lo sguardo alla letteratura italiana, del pari non emerge una nozione di regolazione condivisa: inoltre regolazione e regolamentazione vengono utilizzate succedaneamente. Secondo alcuni autori l'attività di regolazione mira a garantire il corretto funzionamento di un settore, in principio privato, di carattere economico o sociale, caratterizzato da un alto tasso di specializzazione; può essere definita neutrale perché gli interessi perseguiti non sono posti dal soggetto regolatore<sup>13</sup>. Altri studiosi rilevano come la regolazione si prefiggerebbe l'obiettivo di conformare determinate attività, che ricadono nella libertà di iniziativa del cittadino, a contenuti/fini specifici, i quali non sarebbero perseguiti in assenza di regolazione: i soggetti istituzionalmente deputati a svolgere funzioni regolatorie si caratterizzerebbero per una certa indipendenza (cd. Autorità Indipendenti)<sup>14</sup>.

L'elemento accomunante la maggior parte delle posizioni dottrinali, caratterizzante rispetto alla cultura anglosassone, sembra si possa individuare nella cosiddetta condizione di indipendenza del regolatore, nonché di neutralità, di terzietà che innerverebbe gli atti di regolazione, accompagnata da una cifra di elevato tecnicismo della stessa, perché rivolta a settori spesso in rapida evoluzione e altamente tecnico-specialistici<sup>15</sup>. Diversamente la *regulation* anglo-

---

11 G. J. STIGLER, *The Theory of Economic Regulation*, in *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2, No. 1 (Spring, 1971), pp. 3-21: «Regulation may be actively sought by an industry, or it may be thrust upon it. A central thesis of this paper is that, as a rule, regulation is acquired by the industry and is designed and operated primarily for its benefit.»

12 «The laws and rules that prescribe financial regulation are promulgated by the government or international groups (such as the Basel Committee on Banking Supervision)...» I. A. MOOSA, *Good Regulation, Bad Regulation*, cit..

13 F.G. COCA, (*Attività amministrativa*) in *Enciclopedia del Diritto*, Milano, Giuffrè agg. 2002, Vol. VI, pag. 80.

14 A. ZITO, (*Mercati, regolazione dei*) in *Enciclopedia del Diritto – Annali*, Milano, Giuffrè, 2010, vol. III, pag. 806.

15 *Ex multis* cfr.: F. MIDIRI, *Il carattere indipendente della regolazione in Amministrare*, Milano, Il Mulino, 2018, fasc 2, pag. 309; M. RAMAJOLI, *La regolazione amministrativa dell'economia e la pianificazione economica nell'interpretazione dell'art. 41 Cost.* in *Diritto amministrativo* 2008, fasc. 1, pag. 121 e ss.; F. GUARRACCINO, *Supervisione bancaria europea*, in *Saggi e monografie di diritto dell'economia*, in F. Capriglione (a cura di), Padova, Cedam, 2012, pag. 65 e segg.; S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2/2002, pp. 265-276. Cassese codifica così gli elementi della regolazione: «Vi è regolazione in presenza di questi elementi:

sassone viene esercitata prevalentemente dal Governo e non si esclude una “colorazione” politica della stessa, quindi mancherebbe la cd. neutralità.

Forse la ricchezza delle elaborazioni sulla regolazione nonché le divaricazioni delle assunzioni concettuali raggiunte, sono da addebitare anche al fatto che il tema occupa la terra di confine tra diritto ed economia, quindi ha risentito anche degli influssi delle teorie economiche liberiste e di quelle di stampo più socialista e interventista, nonché del controverso rapporto dialettico tra coppie concettuali assunte come antinomiche quali Stato “minimo” contrapposto allo Stato sociale, Stato e mercato, diritto e mercato, autonomia e autorità, potere cd. neutro e potere politico, Autorità indipendenti e Amministrazione statale, ecc.

Proprio dalla letteratura economica proviene una delle narrazioni più suggestive e, per me, fonte di ispirazione, per comprendere cosa si possa intendere per regolazione; paradossalmente essa è stata tratteggiata da uno dei maestri del liberismo economico<sup>16</sup>, Luigi Einaudi. Nelle sue *Lezioni di politica sociale*, Einaudi, nel descrivere il mercato << *fiera* >> scrive: <<...tutti coloro i quali vanno alla fiera, sanno che questa non potrebbe aver luogo se, oltre ai banchi dei venditori...ed oltre la folla dei compratori...non ci fosse qualcos'altro: il cappello a due punte della coppia dei carabinieri...la divisa della guardia municipale che fa tacere due che si sono presi a male parole, il palazzo del municipio..., la pretura e la conciliatura, il notaio che redige i contratti, l'avvocato a cui si ricorre quando si crede di essere a torto imbrogliati in un contratto, il parroco, il quale ricorda i doveri del buon cristiano. E ci sono le piazze e le strade...E tante altre cose ci sono, che, se non ci fossero, anche quella fiera non si potrebbe tenere o sarebbe diversa da quella che effettivamente è >><sup>17</sup>.

---

indipendenza dell'Autorità, pubblica regolatrice, affidamento ad essa di un unico compito; natura condizionale della disciplina; relazione trilaterale (regolatore-impresa-utente); sottoposizione al principio del giusto procedimento; controllo giurisdizionale delle decisioni>>.

<sup>16</sup> Va ricordato che anche Adam Smith, padre fondatore dell'economia moderna e del liberismo economico, non nega radicalmente l'intervento dello Stato nell'economia. Ne “*La ricchezza delle nazioni*” postula la teoria della “mano invisibile”, cioè un meccanismo naturale in forza del quale la ricerca dell'interesse personale dei singoli porta, involontariamente, al benessere collettivo; tuttavia, riconosce un ruolo anche in capo allo Stato al fine di garantire il buon funzionamento del mercato. In particolare, Smith affermava che il mercato aveva bisogno di regole di base per garantire la giustizia, la protezione e il rispetto dei contratti. A. SMITH, *La ricchezza delle nazioni*, ristampa 2017, Torino, Utet, 2017, libro V, intitolato “Delle spese del sovrano e della comunità”.

<sup>17</sup> L. EINAUDI, *Lezioni di politica sociale*, Torino, Einaudi editore, 2004, parte I, par. 14.

Einaudi riconosce chiaramente e indiscutibilmente che la fiera (sineddoche del mercato) comprende necessariamente (altrimenti non sarebbe la stessa) anche coloro che sono deputati a garantirne l'ordinato svolgimento (quindi anche a regolarla) con un contributo diverso, magari sanzionatorio (il cappello a due punte dei carabinieri), dissuasorio/interdittivo (la guardia municipale), regolamentare (il municipio), conciliatorio (la conciliatura), arbitrale (l'avvocato), cogente (il notaio custode delle regole contrattuali), etico (il parroco), ecc.

In altri termini, stavolta con la lente del giurista, il "mercato" deve essere inteso come *locus artificialis*, cioè popolato anche da istituti giuridici (entro cui si iscrivono gli interventi di regolazione) che ne disegnano quanto meno i contorni esterni se non anche informandolo e innervandolo profondamente<sup>18</sup>; gli interventi di regolazione non sono né adespoti né autopoietici<sup>19</sup>, ma, quando legittimi, esercitati entro l'alveo dei poteri costituzionalmente riconosciuti (e questa considerazione, semplice, varrebbe a mio modo di vedere a *regolare* il dibattito dottrinale sulla *regolazione* verso approdi più consonanti<sup>20</sup>).

Ai fini della presente trattazione includerò nel concetto di regolazione tutto ciò che *sta attorno alla fiera*, quindi abbraccerò un'accezione ampia di regolazione quale attività, complessivamente considerata, volta a introdurre e favorire il rispetto di regole, rivolta a un settore o mercato (non ai singoli soggetti in quanto tali), al fine di garantire il raggiungimento di determinati obiettivi.

Accolta una siffatta nozione di regolazione, la regolamentazione è inclusa nella regolazione perché ne cattura la dimensione produttiva di regole, pur tuttavia non ne è sinonimo, ma parte del tutto; così come sarà parte della regola-

---

18 La tesi abbracciata trova mirabile elaborazione in N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma, Laterza, 2009, pag. V: <<...l'economia di mercato, al pari di altri e diversi assetti (collettivistico, misto ecc.), è *locus artificialis*, e non *locus naturalis*; che codesta artificialità deriva da una tecnica del diritto, la quale, in dipendenza di decisioni politiche, conferisce forma all'economia, e la fa, di tempo in tempo, mercantile o collettivistica o mista, e via seguitando; che quelle decisioni politiche sono di per sé mutevoli, sicché i vari regimi dell'economia vengono segnati dalla storicità, e nessuno può dirsi assoluto e definitivo>>.

19 Se fossero autopoietici bisognerebbe ipotizzare, come pur ipotizzato da taluno, che esista una *lex mercatoria* che si fa da sé in campo economico, al di fuori di basilari principi costituzionali.

20 Come lucidamente spiegato da R. MANFRELOTI, *La BCE come Autorità amministrativa europea*, in *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, A. Barone – G. Drago (a cura di), Luiss, Roma, 2022), è un'illusione che possa ipotizzarsi un potere neutro, è una contraddizione in termini, perché chiaramente l'esercizio, ma anche il non esercizio del potere, integra una scelta e una direzione.

zione il complesso di interventi rivolti a un gruppo di destinatari o alla totalità degli stessi, volti a favorire il rispetto delle regole.

L'azione di supervisione bancaria esercitata dalla Banca Centrale Europea pare sussumibile, almeno in una sua parte, nella sopradescritta seconda componente della regolazione, con talune "incursioni" regolamentari, latamente normative, nei termini che verranno *infra* approfonditi. Per completezza occorre chiarire che l'"insieme" supervisione non si esaurisce nella regolazione, ma comprende anche quegli interventi amministrativi rivolti verso i singoli soggetti bancari vigilati: mi riferisco alle autorizzazioni, alle attività ispettive, informative, di controllo, ai numerosi procedimenti amministrativi, che BCE svolge e/o adotta<sup>21</sup>. La presente trattazione non si estende all'attività di supervisione *tout-court*, ma solo a quella parte della stessa sussumibile nella regolazione, in quanto rivolta verso l'intero settore (bancario) e non verso i singoli, coerentemente con la nozione di regolazione sopra tratteggiata. Naturalmente porre una linea di demarcazione netta tra supervisione *tout-court* e supervisione-regolazione non è facile<sup>22</sup>, perché gli interventi di vigilanza adottati dalla BCE verso le singole banche dispiegano un contenuto vincolante rivolto, certo, solo al singolo destinatario, ma non lasciano indifferenti tutti gli altri soggetti che abitano lo stesso mercato. Indirettamente, quindi, la supervisione-regolazione partecipa all'esercizio della funzione di regolazione nella sua globalità.

### **3. Perché BCE è regolatore (ma non regolamentatore) del mercato bancario europeo**

Il tema della regolazione dei mercati è antico: taluni economisti sosterebbero agevolmente che la funzione primaria della regolazione, valevole per

---

<sup>21</sup> Mi si permetta di rinviare su questi aspetti a A. Barone – G. Drago (a cura di), *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, cit., *passim*.

<sup>22</sup> In dottrina, con riferimento ai poteri regolamentari della Banca d'Italia, per distinguere tra atti amministrativi e regolamenti, si è fatto ricorso ad alcuni indici di riconoscibilità quali la generalità, l'astrattezza, il carattere innovativo sotteso all'esercizio della funzione regolamentare. Cfr. N. BASSI, *Principio di legalità e poteri amministrativi impliciti*, Milano, Giuffrè, 2001; E. GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento dei mercati: alcune riflessioni*, in Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale, Roma, 1996; V. CERULLI IRELLI, *La vigilanza regolamentare in Mondo bancario*, 1994. Come si è avuto modo di chiarire, la funzione regolatoria è più sfumata rispetto a quella regolamentare vera e propria, potremmo dire che si pone in mezzo tra la prima, regolamentare, e la seconda amministrativa, saldandole inscindibilmente.

tutti i settori, è garantire mercati efficienti ed equi<sup>23</sup>: i mercati presentano delle imperfezioni, distorsioni, quindi la regolazione è necessaria per evitare comportamenti opportunistici delle imprese, distorsivi della concorrenza<sup>24</sup>.

Se rivolgiamo l'attenzione alla letteratura giuspubblicistica, in fondo non cogliamo elementi dissonanti; la regolazione è necessaria per garantire l'equilibrio tra libertà economica e interessi pubblici, in modo imparziale, efficiente e trasparente<sup>25</sup>.

Quindi il combinato di considerazioni antiche circa l'esigenza di regolare i mercati e, in particolare, il mercato bancario data la sua rilevanza, con l'urgenza di fronteggiare la crisi dei mercati finanziari propagatasi in Europa dal 2010, ha prodotto un "salto" in avanti verso il consolidamento dell'Unione Europea, con la costituzione dell'Unione Bancaria Europea, al centro della quale la BCE svolge il ruolo di Supervisore unico, oltre che artefice della politica monetaria<sup>26</sup>.

---

23 Sul concetto di equità le sensibilità sono mutate nel tempo, difficile concordare su cosa sia giusto o equo. Un contributo importante sul tema si deve a J RAWLS, *A theory of Justice*, Harvard University Press, 1971, *passim*.

24 Chiaramente si fa riferimento a quella parte degli autori di matrice non proprio liberista, non troppo convinti che il *laissez faire* sia sufficiente (benché come chiarito *supra* neanche Adam Smith professava l'anarchia economica riconoscendo allo Stato un certo ruolo di protezione del mercato). Cfr. *ex multis*, i premi Nobel per l'economia J. TIROLE, *The Theory of Industrial Organization*, 1988, MIT Press Ltd e R. COASE, *The problem of social cost*, in *The Journal of Law and Economics*, Vol. III, 1960, Chicago. Coase è più "tepidi" circa la necessità della regolazione, utile soprattutto ove i costi di transazioni siano elevati e il regolatore operi adeguatamente. <<The argument has proceeded up to this point on the assumption (explicit in Sections III and IV and tacit in Section V) that there were no costs involved in carrying out market transactions. This is, of course, a very unrealistic assumption... Furthermore, such general regulations which must apply to a wide variety of cases will be enforced in some cases in which they are clearly inappropriate. From these considerations it follows that direct governmental regulation will not necessarily give better results than leaving the problem to be solved by the market or the firm. But equally there is no reason why, on occasion, such governmental administrative regulation should not lead to an improvement in economic efficiency>>.

25 La letteratura sul tema è vastissima e si intreccia al tema della Autorità indipendenti che incarnano il ruolo dei regolatori. *Ex multis*: M.S. GIANNINI, *Diritto Pubblico dell'Economia*, Milano, Il Mulino, 1993; G. GUARINO, *Scritti di Diritto Pubblico dell'Economia*, Milano, Giuffrè, 1970; S. CASSESE, *Chi ha paura delle autorità indipendenti?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 3/1999; E. BRUTI LIBERATI, *La regolazione indipendente dei mercati*, Torino, Giappichelli, 2019; M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, Il Mulino, 2005; F. MERUSI – F. PASSARO, *Le Autorità indipendenti*, Bologna, Il Mulino, 2011.

26 La scelta di conferire a BCE il compito di regolare e supervisionare il mercato bancario unionale è, come tante scelte di forte impatto, figlia dell'emergenza: la profonda crisi dei mercati del 2010, divenuta rapidamente "crisi del debito sovrano", aveva seriamente fatto barcollare la stabilità dell'economia dell'Eurozona, preoccupando gli Stati membri a tal punto da spingerli a rinunciare a una porzione rilevante di sovranità nazionale (sul credito) per attribuirlo a un soggetto terzo, sovraordinato, e meglio attrezzato a gestire crisi in modo accentrato. Sul tema, mi si permetta di rinviare a A. BARONE – G. DRAGO – C. NICOLOSI, *L'eromperre della vigilanza bancaria europea*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2021.

Ma se sussiste una certa concordia nel ritenere che la regolazione migliora il mercato, ed è nell'interesse di tutte le economie un mercato efficiente da cui trarre giovamento, non è insensato chiedersi perché non riconoscere al Regolatore tutti i poteri utili a garantire e perseguire l'efficienza del mercato. BCE, cui il legislatore unionale ha attribuito rilevanti poteri di supervisione, non ha poteri regolamentari.

Il Regolamento UE n. 1024/2013 del Consiglio del 15 Ottobre 2013 (cd. *SSM Regulation*, Reg. 1024/2013) ha conferito alla Banca Centrale Europea compiti *specifici* in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, al fine di contribuire alla sicurezza e alla solidità delle banche e alla stabilità del sistema finanziario all'interno dell'Unione e di ciascuno Stato membro<sup>27</sup>. La BCE esercita i poteri attribuiti nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico, fatti salvi il diritto dell'Unione, i poteri delle altre Autorità Europee (*inter alia* l'EBA, *European Banking Authority*) e nazionali; è soggetta alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione elaborate dall'EBA e adottate dalla Commissione. BCE può adottare regolamenti di carattere auto-organizzativo, <<solo nella misura in cui ciò sia necessario per organizzare o precisare le modalità di assolvimento dei compiti attribuitile>> dal Reg. 1024/2013<sup>28</sup>.

La scelta di campo chiara del legislatore europeo è stata quella di escludere che la BCE possa normare, *to rule-make*, in materia di supervisione bancaria, mantenendo questo potere in capo agli organi legislativi europei, nazionali, e confermando le prerogative normative (*rectius* quasi-normative) dell'EBA che: a) elabora norme tecniche di regolamentazione (RTS, *regulatory technical standards*) che specificano le disposizioni bancarie, ma che devono essere adottate dalla Commissione europea, per delega del Parlamento europeo e il Consiglio dell'Unione europea; b) emette orientamenti (*Guidelines*) e raccomandazioni in merito all'applicazione del pertinente diritto dell'Unione.

Non risultava per nulla scontato escludere che la BCE, nell'ambito della supervisione bancaria, godesse anche di un potere regolamentare; innanzitutto perché il TFUE attribuisce questo potere a BCE in materia di politica mone-

<sup>27</sup> Art. 1 Reg. 1024/2013

<sup>28</sup> Art. 4, comma 3 Reg. 1024/2013.

taria. In forza dell'art. 132 del Trattato, la BCE ha il potere di adottare regolamenti al fine di definire e attuare la politica monetaria europea, assicurare sistemi di pagamenti e compensazioni efficienti.

Inoltre, in altri Stati UE le Autorità di settore esercitano poteri regolamentari: per esempio il Testo Unico Bancario (TUB)<sup>29</sup> e il Testo Unico della Finanza (TUF)<sup>30</sup> attribuiscono alla Banca d'Italia il potere di regolamentare numerosi aspetti dell'attività degli intermediari bancari e finanziari, per assicurare stabilità, efficienza e competitività al sistema finanziario. Gli atti normativi della Banca d'Italia possono assumere forme diverse (disposizioni di vigilanza, regolamenti, circolari)<sup>31</sup>. Con la nascita del SSM paradossalmente si ha in Italia un'Autorità (Banca d'Italia) che ha mantenuto teoricamente un potere regolamentare su un settore del quale ha perso la connessa funzione di vigilanza (limitatamente agli intermediari significativi)<sup>32</sup>.

Le ragioni della scelta di non attribuire alla BCE una funzione normativa/regolamentare possono essere varie: la più immediata è riconducibile al dato normativo, al fatto che il TFUE non prevedeva in capo alla BCE il ruolo di supervisore del mercato bancario né tanto meno quello di regolamentatore dello stesso. Si sarebbe potuto ovviare al problema mediante la stessa scelta operata in materia di supervisione, vale a dire con un regolamento UE che attribuisse a BCE il potere regolamentare; tuttavia più in radice mi sembra che la mancata attribuzione diretta alla BCE di tale potere sia anche il risultato di considerazioni legate a un delicato equilibrio tra esigenze di efficienza e stabilità da un lato

---

29 L'art. 53 del TUB, Dlgs 385/1993, rubricato vigilanza regolamentare, prevede che la Banca d'Italia ...emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto: a) l'adeguatezza patrimoniale; b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni; c) le partecipazioni detenibili; d) il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione; d-bis) l'informativa da rendere al pubblico sulle materie di cui alle lettere da a) a d)>>.

30 Dlgs 58/1998, art. 6.

31 Sul carattere normativo degli atti della Banca d'Italia, cfr, *ex multis*: S. CASSESE, *Le basi del diritto amministrativo*, Milano, Garzanti, 1995, pag. 40; M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, Giuffrè, 1972, pagg. 97 ss e più recentemente B. MATTARELLA, *Il potere normativo della Banca d'Italia*, in *Osservatorio sulle fonti* 1996, pagg. 227-246 in [www.osservatoriosullefonti.it/archivi/archivio-volumi-osservatorio/osservatorio-1996](http://www.osservatoriosullefonti.it/archivi/archivio-volumi-osservatorio/osservatorio-1996); S. FOA, *I regolamenti delle Autorità amministrative indipendenti*, Torino, Giappichelli, 2002.

32 Peraltro, occorrerebbe chiedersi quanto BCE sia tenuta a osservare le norme regolamentari di settore adottate da Banca d'Italia (o da altra *National Competent Authority*), non essendo assolutamente scontato che le stesse integrino "diritto dell'Unione" o "legislazione nazionale" e conseguentemente vincolanti per la BCE ex art. 4, comma 3, *SSM Regulation*.

e, dall'altro, rispetto della sovranità degli Stati membri ed equilibrio tra Istituzioni europee. Probabilmente hanno giocato un ruolo anche valutazioni inerenti alla salvaguardia dell'autonomia della BCE, nella definizione della politica monetaria, da eventuali interferenze rivenienti dall'esercizio di poteri normativi nel campo della supervisione. Inoltre, un potere normativo in capo alla BCE avrebbe rappresentato un'ulteriore amputazione della sovranità nazionale in campo economico e finanziario, creando una concentrazione di potere inedita in capo a una Istituzione europea, attributaria già di un potere esteso nell'Eurozona, volto alla definizione e attuazione della politica monetaria unica, con l'obiettivo prioritario di mantenere la stabilità dei prezzi. Senza contare poi che la BCE è un'entità tecnica e indipendente, non eletta direttamente dai cittadini: il conferimento di un potere regolamentare pieno avrebbe potuto rinfocolare questioni di deficit democratico in Europa.

Va da sé, nondimeno, che l'esercizio del potere di normazione secondaria, cui si fosse saldato il potere di dare attuazione alle norme adottate, attraverso coerenti interventi "sul campo", avrebbe recato anche taluni vantaggi; a) avrebbe minimizzato i rischi di distonia nei diversi tratti dell'azione di regolazione del mercato, rendendo quest'ultima più efficace ed efficiente; b) avrebbe consentito alla BCE di rispondere rapidamente ai cambiamenti in un settore, quello finanziario, in costante e frenetica evoluzione; c) avrebbe garantito l'*expertise* necessario e coerente ad un settore che richiede alta specializzazione<sup>33</sup>.

#### 4. Gli strumenti della regolazione

Il TFUE<sup>34</sup> (artt. 132 e 34 Protocollo SEBC) propone una elencazione precisa degli "atti giuridici" (*legal acts*) che la BCE può adottare: tuttavia accanto agli atti giuridici ufficiali si pongono una serie di atti "atipici" attraverso cui

---

33 G. FERRARINI – F. RECINE, *The single rulebook and the SSM: Regulatory Polycentrism vs. Supervisory Centralization*, in D. Bush – G. Ferrarini (a cura di), *European Banking Union*, Oxford 2020, para 5.27.

34 Èsula dal campo della presente analisi la trattazione dei poteri normativi della BCE in materia di politica monetaria per la quale si rimanda *ex multis* a: B. BEUTLER- R. BIEBER-J. PIPKORN-J. STREIL-J.H.H. WEILER, *L'Unione europea*, Bologna, Il Mulino, 1998; C. V. GORSTOS, *Institutional Aspects of the European Central Bank*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, 2020; S. BARONCELLI, *Gli atti normativi della Banca Centrale Europea nell'ordinamento comunitario*, in <https://www.osservatoriosullefonti.it/archivi/archivio-volumi-osservatorio/osservatorio-1999/52-02-stefania-baroncelli/file>;

BCE esprime la propria volontà e/o *view* e dispiegano una certa carica conformante anche maggiore, in taluni casi, degli atti giuridici (per es. rispetto a pareri e raccomandazioni, atti giuridici non vincolanti).

Conseguentemente, privilegiando la prospettiva dell'efficacia regolatoria, di seguito si propone una rappresentazione tassonomica che distingue tra atti ufficialmente vincolanti e non<sup>35</sup> (in luogo di quella classica tra atti giuridici e non giuridici):

#### 4.1 *gli atti vincolanti*

Per l'assolvimento dei compiti alla stessa attribuiti, la BCE può stabilire regolamenti, prendere decisioni, formulare raccomandazioni e pareri. Regolamenti e decisioni sono obbligatori in tutti i loro elementi *erga omnes*; tuttavia, se la decisione designa i destinatari è obbligatoria soltanto nei confronti di questi ultimi<sup>36</sup>. Dal catalogo di atti giuridici BCE mancano le direttive che sono invece elencate all'art. 288 del TFUE fra gli atti giuridici adottabili dalle Istituzioni Europee: le direttive sono uno strumento legislativo indirizzato agli Stati membri, e rimane riservato esclusivamente agli organi legislativi dell'Unione.

L'art. 34 comma 1 del Protocollo SEBC chiarisce che << con riferimento all'art. 132>> (che elenca gli atti giuridici), BCE può stabilire regolamenti *solo* in alcune materie, e cioè al fine di definire e attuare la politica monetaria europea, assicurare sistemi di pagamenti e compensazioni efficienti<sup>37</sup>; la norma non richiama tra le materie di generale esercizio di un potere regolamentare la supervisione bancaria. Come si è avuto modo di chiarire in precedenza (cfr. *supra*) BCE non ha potere regolamentare in materia di supervisione bancaria: tuttavia, a parziale rettifica, in forza del Reg. 1024/2013 e in particolare dell'art. 4, la

---

<sup>35</sup> La scelta tassonomica prende spunto da *The taxonomy of ECB instruments available for banking supervision*, R. Bax and A. Witte (a cura di), in ECB Economic Bulletin, Issue 6/2019. In merito agli atti giuridici adottabili dalla BCE cfr. S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, Giappichelli, 2013; C. ZILIOLO-M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Milano, Giuffrè, 2007.

<sup>36</sup> Artt. 132 e 34 SEBC, TFUE.

<sup>37</sup> Articolo 34, Atti giuridici: 34.1. Conformemente all'articolo 132 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE: — stabilisce i regolamenti nella misura necessaria per assolvere i compiti definiti nell'articolo 3.1, primo trattino, negli articoli 19.1, 22 o 25.2 e nei casi che sono previsti negli atti del Consiglio di cui all'articolo 41; — prende le decisioni necessarie per assolvere i compiti attribuiti al SEBC in virtù dei trattati e del presente statuto; — formula raccomandazioni o pareri.

BCE può adottare regolamenti anche in materia di supervisione bancaria <<solo nella misura in cui ciò sia necessario per organizzare o precisare le modalità di assolvimento dei compiti...>>. La norma delinea due fattispecie distinte in cui la BCE può normare: 1) per organizzare; 2) per precisare.

Tra i regolamenti “organizzativi” si iscrive per eccellenza la cd. *Framework regulation* (Regolamento UE n. 468/2014 della Banca Centrale Europea del 16 aprile 2014), integrativo del *SSM Regulation*, istitutivo del quadro di cooperazione, nell’ambito del Meccanismo di vigilanza unico, tra la Banca Centrale Europea e le autorità nazionali competenti. L’atto stabilisce le “regole del gioco”, procedurali e organizzative per l’esercizio della vigilanza bancaria in Europa; a) indica le strutture deputate all’esercizio della funzione di vigilanza (*Joint Supervisory Team, JST*<sup>38</sup>); b) fissa principi importanti per regolare i rapporti tra BCE e *National Competent Authority (NCA)*, quale il principio di leale collaborazione; c) regola alcuni istituti dei procedimenti amministrativi di supervisione, quale il diritto di accesso, l’obbligo di motivazione delle decisioni BCE; d) delinea le caratteristiche dei soggetti “significativi” che ricadono conseguentemente nella competenza diretta della supervisione BCE.

Con riferimento ai regolamenti adottabili per precisare le modalità di assolvimento dei compiti, si può far riferimento agli interventi inerenti all’esercizio delle opzioni e delle discrezionalità previste dal diritto dell’Unione. La BCE è l’autorità competente, per gli Stati membri partecipanti, ad assolvere i compiti microprudenziali nell’ambito del meccanismo di vigilanza unico (MVU) nei confronti di enti creditizi significativi: pertanto essa ha tutti i poteri e gli obblighi che il pertinente diritto dell’Unione conferisce alle autorità competenti, compresi quelli di specificare come conformarsi a disposizioni legislative che lasciano margini di elasticità<sup>39</sup> (i.e. “opzioni” e “discrezionalità”) <sup>40</sup>. BCE può so-

---

<sup>38</sup> Sui JST mi sia consentito il rinvio a G. DRAGO, *I protagonisti della funzione di vigilanza*, in *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, A. Barone – G. Drago (a cura di), *cit.*.

<sup>39</sup> Art.6, paragrafo 4, Re. 1024/2013, art.147, paragrafo 1, Reg. UE 468/2014 della Banca centrale europea.

<sup>40</sup> Sia la CRD (Direttiva 2013/36) che la CRR (Reg. 575/2013) che il Regolamento delegato della Commissione 2015/61 contengono un certo numero di “Opzioni” e “Discrezionalità”; le opzioni consentono alle Autorità competenti o agli Stati membri di scegliere come conformarsi a una determinata disposizione, optando tra le alternative previste dalla direttiva. Ad esempio, le Autorità nazionali hanno la possibilità, nel determinare i fattori di ponderazione del rischio per le esposizioni verso gli enti, di utilizzare il metodo di ponderazione del rischio dell’amministrazione centrale o il metodo basato sulla valutazione del

stituirsi ai regolatori nazionali (non agli Stati membri laddove l'opzione e la discrezionalità siano ad essi attribuite) e introdurre norme sostanziali in materia di supervisione<sup>41</sup>.

Il TFUE non distingue tra i regolamenti adottabili dalla BCE e i regolamenti delle altre Istituzioni UE; quindi, in linea di principio, dispiegano analoga efficacia normativa: tuttavia, tenuto conto che BCE può adottare regolamenti nell'ambito delle competenze a essa attribuite e che deve rispettare il diritto unionale<sup>42</sup>, dovremmo considerare tali fonti normative "secondarie", riconducibili alla categoria di quegli "atti regolamentari" più volte richiamati dal TFUE e in particolare dall'art. 263, in forza del quale qualsiasi persona fisica o giuridica può proporre ricorso, a determinate condizioni, contro atti regolamentari. La Corte di Giustizia ha confermato la distinzione tra gli atti regolamentari e gli atti legislativi dell'Unione; questi ultimi si caratterizzerebbero per la procedura di adozione, ordinaria o speciale (ex art. 289 TFUE): nondimeno anche i primi sono atti impugnabili perché vincolanti, capaci di incidere sulla sfera giuridica del destinatario, diversi quindi da raccomandazioni e pareri della BCE<sup>43</sup>.

Come i regolamenti anche le decisioni della BCE sono atti giuridici vincolanti: distinguiamo due tipi di decisioni<sup>44</sup>, quelle con destinatari specificati e

---

credito. Con il termine "discrezionalità" o "discrezionalità nazionale" ci si riferisce alle ipotesi in cui le Autorità competenti o gli Stati membri possono scegliere se applicare una determinata disposizione. Ad esempio, gli Stati membri possono decidere se imporre il sub-consolidamento contabile agli intermediari bancari.

41 Cfr. per esempio Regolamento (UE) 2016/445 della Banca Centrale Europea

42 Ove adottati un regolamento BCE deve prima <<effettuare consultazioni pubbliche e analizzare potenziali costi e benefici, a meno che tali consultazioni e analisi siano sproporzionate in relazione alla portata e all'impatto del regolamento in questione, ovvero in relazione alla particolare urgenza della questione, nel qual caso la BCE dà conto dell'urgenza>> (art. 4 comma 3, Reg. 1024, cit).

43 Cfr. Corte di Giustizia, Case C-583/11 P *Inuit Tapiriit Kanatami and Others v Parliament and Council*. Nel caso *de quo* i ricorrenti avevano chiesto l'annullamento di un regolamento relativo all'immissione di prodotti alimentari nel mercato UE; le pretese erano state rigettate, sostanzialmente per carenza di interesse, tuttavia la questione più interessante riguarda l'interpretazione del Giudice circa la portata dell'art. 263 del TFUE legittimante il diritto a ricorrere avverso gli atti dell'Unione. Confermando *in toto* la tesi del Tribunale di primo grado, il Giudice ha riproposto una ricostruzione storico-teleologica della nozione di atto regolamentare, distinto dall'atto legislativo, nonostante ha ammesso che il Trattato, nella sua stesura attuale, non preveda una gerarchia delle fonti, come era stata prevista all'articolo I-33 del progetto di Trattato che istituiva una Costituzione per l'Europa, e che distingueva appunto tra gli atti legislativi, da un lato, e gli atti regolamentari dall'altro.

44 In *The taxonomy of ECB instruments available for banking supervision, cit.*, si preferisce una tripartizione dei tipi di decisioni, distinguendo, nell'ambito delle decisioni con destinatari, una seconda categoria riconducibile a tutte le ipotesi di assunzioni di risoluzioni, da parte della

quelle senza destinatari (queste ultime risultano rivolte – e vincolanti- verso tutti). Le decisioni senza destinatari sono frequentemente adottate per regolare aspetti organizzativi interni; si ricordano, tra le più importanti, le decisioni del: 17 settembre 2014 sull'attuazione della separazione tra le funzioni di politica monetaria e le funzioni di vigilanza (ECB/2014/39); 27 marzo 2015 relativa all'accesso del pubblico ai documenti della Banca Centrale Europea in possesso delle autorità nazionali competenti (BCE/2015/16); del 10 gennaio 2025, relativa ai criteri per la notifica delle decisioni di vigilanza ai fini delle prove di stress prudenziali (BCE/2025/1)<sup>45</sup>.

Le decisioni i cui destinatari sono specificati, a esempio quelle che impongono ai singoli intermediari requisiti prudenziali specifici, hanno efficacia coercitiva in materia di supervisione prudenziale, ma dispiegano efficaci generalizzate; quindi, paiono sussumibili predominantemente nell'alveo dell'esercizio della supervisione a ridotta intensità regolatoria. Diversamente le decisioni del primo tipo, senza destinatari, appaiono avere una portata generale ma indirettamente coercitiva sotto il profilo prudenziale, a motivo del loro contenuto "organizzativo": pensiamo per esempio alla decisione sull'accesso ai documenti sopra citata, sarebbe difficile negare che pur non avendo un destinatario specifico, non introduca regole vincolanti verso i soggetti regolati - nel momento in cui decidessero di accedere agli atti-, tuttavia il carattere prudenziale sostanziale delle regole è limitato.

Il quadro degli strumenti regolatori vincolanti non sarebbe completo se non considerassimo anche atti "non giuridici" - non menzionati dall'art. 34 SEBC -, ma cogenti: rientrano in questo novero di strumenti le Istruzioni e gli Orientamenti (Istruzioni generali)<sup>46</sup>. Sono entrambi indirizzati alle Autorità nazionali competenti, per le quali sono vincolanti: quindi l'effetto per il mercato è solo mediato, indiretto.

Mediante le Istruzioni la BCE, per l'assolvimento dei compiti alla stessa attribuiti, richiede alle NCA di esercitare poteri previsti dal diritto nazionale,

---

BCE, con efficacia vincolante all'interno dell'organizzazione e non all'esterno.

<sup>45</sup> Più note e di maggiore impatto mediatico le decisioni di politica monetaria sui tassi di interesse.

<sup>46</sup> Rispettivamente art. 9, comma 1, para.3 e art. 6, comma 5, Reg. 1024/2013. Orientamenti e Istruzioni generali dovrebbero costituire strumenti distinti, ma in concreto non è facile distinguerli né in base al loro contenuto né per forza cogente: cfr. *The taxonomy of ECB instruments available for banking supervision, cit.*

qualora analoghi poteri non siano attribuiti alla BCE: le Autorità nazionali informano la BCE in merito all'esercizio di detti poteri<sup>47</sup>.

Le Istruzioni si distinguono dagli Orientamenti perché ineriscono a interventi diretti da effettuarsi su banche significative<sup>48</sup>, laddove gli Orientamenti sono inerenti all'esercizio della funzione di *oversight* di BCE sulle banche meno significative. BCE non è direttamente competente per l'esercizio dell'attività di supervisione sulle banche meno significative, nondimeno può adottare Orientamenti al fine di indirizzare l'esercizio della supervisione delle NCA su aspetti meritevoli di una trattazione unitaria. A titolo di esempio si possono menzionare gli Orientamenti del 2016<sup>49</sup> che stabiliscono principi per il coordinamento tra la BCE e le NCA riguardo alla valutazione degli IPS (*institutional protection scheme*) ai fini della concessione di autorizzazioni e deroghe prudenziali.

Gli IPS, diffusi soprattutto in Germania, integrano sistemi di protezione mutua, intercorrenti tra intermediari "consorzati": il riconoscimento (o meno) della sussistenza dell'IPS ha un impatto rilevante nei confronti degli intermediari consorzati, discendendone obblighi di sostegno finanziario mutuo nonché un diverso trattamento a fini prudenziali da parte della BCE.

Analogamente a quanto si è avuto modo di evidenziare per le decisioni (con e senza destinatari), le Istruzioni si caratterizzano per un maggiore coefficiente amministrativo provvedimentale, perché tendenzialmente destinate ad "affliggere", attraverso una NCA, singoli intermediari vigilati; diversamente gli Orientamenti disvelano carattere prevalentemente regolatorio perché destinate a impattare su un numero indeterminato di intermediari che popolano (o possono popolare) un mercato nazionale.

#### **4.2 gli atti non vincolanti**

Ai sensi dell'art. 34 del SEBC BCE può adottare "raccomandazioni" e "pareri": entrambi integrano la categoria degli "atti giuridici", ma non hanno

---

<sup>47</sup> Art. 9 Reg. 1024/93 e art. 22 Reg. 468/2014, cd. *Framework regulation*

<sup>48</sup> In tale senso cfr *The taxonomy of ECB instruments available for banking supervision, cit.*. Tuttavia, la lettura dell'art. 9 del SSM Reg. non sembra limitare la possibilità di esercizio dello strumento *de quo* solo come strumento amministrativo, quindi non si può escludere una funzione anche regolatoria ovvero volta a regolare più intermediari e/o più situazioni tecniche.

<sup>49</sup> Orientamento (UE) 2016/1994 della Banca Centrale Europea del 4 novembre 2016 In <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016O0038>

efficacia vincolante.

Il TFUE non definisce nel dettaglio il regime e/o il contenuto delle raccomandazioni: quindi, non sussistendo limiti normativi, BCE potrebbe adottare raccomandazioni praticamente su tutti gli ambiti di sua competenza, rivolgendole verso chiunque. Considerando esclusivamente la supervisione bancaria, si può osservare che, al momento, non sono numerose le raccomandazioni adottate dalla BCE. Meritano una menzione, per la delicatezza del tema affrontato, le raccomandazioni dirette a introdurre restrizioni circa le politiche di distribuzione dei dividendi, rivolte sia nei confronti delle banche significative che delle NCA (e per esse alle banche meno significative)<sup>50</sup>; risultano rivolte solo verso le NCA un secondo gruppo di raccomandazioni, dirette a guidarne l'esercizio di opzioni e discrezionalità. A parte i menzionati tipi di raccomandazioni BCE non ne ha al momento adottate altre con diverso oggetto<sup>51</sup>.

Più copiosa l'attività consultiva della BCE rappresentata dall'adozione di pareri<sup>52</sup>. In forza del combinato degli art. 282 comma 5 e 127 comma 4, nei settori che rientrano nelle sue attribuzioni, la BCE è consultata e può esprimere pareri su ogni progetto di atto normativo unionale e dei singoli Paesi membri. A titolo esemplificativo si possono menzionare due recenti pareri: il parere del 30 agosto 2024<sup>53</sup> con cui la BCE si è pronunciata su una proposta di regolamento della Commissione UE relativo alla vigilanza sulle norme a protezione dei dati finanziari dei consumatori; il parere del 5 luglio 2023, in forza del quale la BCE ha espresso il suo sostegno verso un progetto di regolamento del Parlamento e del Consiglio, relativo alle modifiche al quadro dell'Unione per la gestione delle crisi e l'assicurazione dei depositi. In particolare, il primo parere risulta interessante perché la BCE ha escluso la riconducibilità, nel perimetro della vigilanza prudenziale, della supervisione circa il rispetto, da parte delle banche, di norme inerenti al trattamento dei dati finanziari dei clienti<sup>54</sup>.

---

<sup>50</sup> Cfr. *inter alia* la raccomandazione (2020/C 437/01) del 15 dicembre 2020 sulla distribuzione di dividendi nel corso della pandemia COVID-19, che abroga una precedente raccomandazione di analogo contenuto.

<sup>51</sup> Cfr. [www.eur-lex.europa.eu/browse/institutions/bank.html](https://www.eur-lex.europa.eu/browse/institutions/bank.html) per un'analisi anche statistica degli atti della BCE.

<sup>52</sup> Per avere un'idea dell'intensa attività consultiva della BCE, al momento (Febbraio 2025) si registrano 175 pareri in materia di vigilanza bancaria su proposte di atti normativi UE e nazionali (fonte: <https://eur-lex.europa.eu/browse/institutions/bank/statistics.html>).

<sup>53</sup> CON/2024/29

<sup>54</sup> CON/2023/19

Come già chiarito, pareri e raccomandazioni non hanno efficacia vincolante, nondimeno sembra chiaro che dispieghino un contributo regolatorio (cioè volto a garantire il rispetto delle regole, mediante *moral suasion* dei soggetti vigilati, ovvero a precisare le regole); ma prima di fornire al lettore gli elementi a sostegno di tale tesi, è utile allargare il campo di analisi estendendolo ad altri strumenti (atipici) di cui BCE si avvale e che forse costituiscono la parte quantitativamente e qualitativamente più corposa delle fonti di regolazione prudenziale del settore bancario europeo. A titolo esemplificativo e per niente esaustivo si possono richiamare: le “aspettative” attraverso cui la BCE comunica al mercato i comportamenti che ci si aspetta le banche adottino; le “guide” che illustrano l’approccio della BCE riguardo ad argomenti fondamentali per l’intero mercato, come il trattamento dei crediti deteriorati o i rischi climatici e ambientali: le “lettere di vigilanza” alle banche vigilate, con cui si condividono indicazioni sulle questioni più attuali dal punto di vista prudenziale; i “rapporti tematici” utilizzati per la presentazione degli esiti di indagini di vigilanza mirate, quali i rapporti riguardanti le prassi di segnalazione sui rischi o i piani di risanamento delle banche; la fissazione delle “priorità di vigilanza” che preannunciano pubblicamente le aree di rischio prudenziale su cui si appunterà di preferenza l’azione di supervisione. L’elenco non è esaustivo, basterebbe consultare il sito istituzionale della Supervisione bancaria BCE per comprendere che le esternazioni della BCE possono assumere diverse forme. Sono chiaramente strumenti non vincolanti per il mercato e assolvono a funzioni diverse, ora garantendo una maggiore trasparenza nell’operato della BCE anticipando le coordinate di massima della sua azione di supervisione, ora perseguendo il *level playing field* nel mercato; tuttavia, sarebbe difficile negare la loro carica “persuasiva”.

Non va trascurato che il contributo regolatorio atipico (ma anche tipico) assolve inoltre alla funzione di limitare la discrezionalità dell’azione amministrativa di BCE; l’autolimitazione (*rectius* pubblicizzazione) di aspettative, orientamenti, chiarimenti, ecc., da parte di BCE regolatore, non solo è strumentale alla trasparenza, quindi all’*accountability*, ma di fatto incide sull’operare di BCE (stavolta Supervisore), soggetto titolare della funzione amministrativa<sup>55</sup>.

---

55 Considerazioni sviluppate da M. CERA, *La regolazione dei soggetti finanziari nell’attività normativa delle Autorità*, Milano, Giuffrè, 2002, pag. 18. La tesi che riprende una sentenza del

L'impatto degli atti "atipici" sul mercato bancario nonché sulle situazioni giuridiche dei destinatari è tutt'altro che trascurabile. Un esempio particolarmente significativo è costituito dall'*Addendum* alla *Guidance* della BCE sui crediti non performanti, datato Marzo 2018. L'*Addendum*, nel contesto delle aspettative di vigilanza sulla svalutazione dei crediti deteriorati, aveva introdotto un meccanismo del tipo "*comply or explain*" e dettato una precisa tempistica entro la quale le banche avrebbero dovuto completare gli accantonamenti prudenziali<sup>56</sup>. L'*Addendum* ha generato effetti considerevoli sui bilanci bancari nonché indirettamente sui diritti degli azionisti<sup>57</sup>. Un secondo esempio che mette conto menzionare è la "Guida" della BCE alla verifica dei requisiti di idoneità degli esponenti aziendali: la materia trattata e regolata, i.e. la valutazione circa l'idoneità di un candidato a poter ricoprire il ruolo di membro degli organi aziendali apicali di una banca, involge diritti fondamentali e costituzionalmente garantiti del singolo e delle banche.

L'obiezione naturale sollevabile a questo punto è che né gli strumenti atipici sopra descritti, né raccomandazioni e pareri, hanno un contenuto vincolante. Tuttavia, la mancanza di cogenza di per sé non significa che manchi la carica regolatoria, vale a dire la "spinta" rivolta al mercato affinché i comportamenti dei soggetti vigilati si adeguino uniformandosi alle regole.

In merito alla pretesa mancanza di un contenuto vincolante ufficiale, occorre specificare che sarebbe più corretto assumere non una mancanza quanto una diversa gradazione nella carica conformativa degli atti non vincolanti. Una conferma in tale senso viene dalla Corte di Giustizia europea secondo la quale, laddove alla BCE è riconosciuto il compito di promuovere il regolare funzionamento di una materia, ciò non implica che essa disponga necessariamente del potere di regolamentare<sup>58</sup>, attribuito solo in casi particolari ed esplicitamente.

---

Tar Puglia n. 85 del 1996, è riferita alla funzione regolatoria della Banca d'Italia, ma può senz'altro essere estesa alla BCE.

<sup>56</sup> <<*Only in the event that the accounting treatment applied is considered not prudent from a supervisory perspective may supervisors determine adequate measures on a case-by-case basis*>> cfr. *Addendum*, cit., pag. 12.

<sup>57</sup> La svalutazione dei crediti e i connessi necessari accantonamenti a copertura delle perdite, determinano importanti effetti sui profitti annuali e, quindi, sulle politiche di distribuzione agli azionisti.

<sup>58</sup> Per completezza va però richiamata la cd. Teoria dei poteri impliciti tracciata dalla Corte di Giustizia in forza della quale ove ad una Istituzione unionale è attribuita una missione, le vanno riconosciuti i compiti per realizzarla, nonostante manchi un'esplicita previsione

Nondimeno ove la BCE adotti un atto non formalmente regolamentare, occorre verificare se, dal tenore letterale e dalla sostanza di quest'ultimo, la BCE fissa una posizione definitiva e precisa: in tal caso l'atto è destinato a produrre effetti giuridici e quindi sarà impugnabile<sup>59</sup>. In generale secondo una costante giurisprudenza, l'idoneità di un atto a produrre effetti giuridici dipende dal suo tenore letterale e dal contesto nel quale si iscrive, dalla sua sostanza nonché dall'intento dell'autore: atti non vincolanti (raccomandazioni e pareri) possano dispiegare effetti interpretativi/orientativi di regolamenti e direttive, nei confronti di Stati membri, nonché delle Corti nazionali, come di privati<sup>60</sup>. E' indiscutibile che la Corte riconosce l'impugnabilità di un atto, formalmente non vincolante, solo se sussiste un interesse a impugnare del ricorrente; sussiste un interesse a impugnare evidentemente perché l'atto *de quo* è idoneo a incidere, dispiegando effetti conformativi, la sfera giuridica dei/del destinatario dell'atto.

Inoltre, come ha avuto modo di evidenziare lucidamente la dottrina, atti non vincolanti finiscono di fatto per acquisire un valore conformante dell'operato dei destinatari<sup>61</sup>, non perché la violazione degli stessi possa condurre fisiologicamente all'irrogazione di sanzioni, comminabili solo per violazioni di norme cogenti, quanto in forza dell'autorevolezza del soggetto proponente (BCE) che vale a permearli di una carica di *moral suasion* molto intensa.

Quanto sopra deve poi essere interpretato alla luce del fatto che la Banca

---

normative in tal senso.

59 Sentenza del Tribunale (Quarta Sezione) del 4 marzo 2015 nella causa T-496/11, Regno Unito/Banca centrale europea. La questione affrontata dal Tribunale di primo grado concerneva la pubblicazione della BCE sul proprio sito Internet di un «quadro di riferimento per le politiche di sorveglianza dell'Eurosistema», finalizzato a descrivere il ruolo dell'Eurosistema nella sorveglianza dei sistemi di pagamento, di compensazione e di regolamento: il documento prendeva posizione anche su alcuni aspetti quali l'ubicazione degli intermediari coinvolti nel ciclo dei pagamenti. Nonostante il carattere chiaramente non normativo del documento, il Giudice ha rigettato le eccezioni di irricevibilità presentate dalla BCE circa la non impugnabilità del quadro di riferimento, perché assunto non produttivo di effetti giuridici; ha infatti statuito che «Alla luce di quanto sopra esposto, dall'analisi del tenore letterale e del contesto nel quale esso si iscrive, della sua sostanza, nonché dell'intenzione del suo autore occorre dedurre che il quadro di riferimento produce effetti giuridici e costituisce dunque un atto impugnabile con un ricorso di annullamento ai sensi dell'articolo 263 TFUE». Cfr. anche in senso analogo Causa T-54/96 Oleifici Italiani SpA e Fratelli Rubino Industrie Olearie SpA contro Commissione delle Comunità europee

60 *Ex multis*: Grimaldi (c-322/88, 1989); Pfeiffer (C-397/01, 2004); FBF vs ACPR, 15 luglio 2021. In letteratura in tal senso cfr. anche M.P. CHITI, *Diritto Amministrativo europeo*, Milano, Giuffrè, 2011, *passim*.

61 R. MANFRELOTTO, *La BCE come Autorità amministrativa europea*, in *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, cit., pag. 76

Centrale Europea è competente a esercitare nell'ambito dell'azione di supervisione anche attività di *enforcement*; quindi, se appare logico aspettarsi che ci sia coerenza, quantomeno di intenti, tra gli scopi perseguiti dall'azione di *enforcement* e quelli inerenti all'adozione di atti di *soft-law*, si può concludere che l'efficacia precettiva di questi ultimi sia "facilitata" dalla prima<sup>62</sup>.

Paradossalmente il messaggio conformativo degli atti atipici nonché di pareri e raccomandazioni si rafforza man mano che affievolisce il legame con la loro fonte originante (il documento che li contiene), per prendere forma e forza nei comportamenti degli intermediari e nell'azione di vigilanza. Si potrebbe parlare di una funzione para-regolamentare (e quindi indubbiamente regolatoria) entro la quale non-norme si distendono verso uno spazio normativo, fino a lambire l'area occupata dai precetti normativi contenuti negli atti vincolanti<sup>63</sup>.

## 5. Le tre "cifre" caratterizzanti della regolazione bancaria della BCE

Se volessimo riassumere con tre aggettivi le cifre distintive della regolazione esercitata dalla BCE in materia di supervisione, riteniamo che i più appropriati siano multilivello, prudenziale, tecnica.

L'attività di regolazione della BCE in ambito bancario è multilivello<sup>64</sup>. Trae alimento da fonti normative variegata, riconducibili a vari livelli, al diritto unionale, al diritto dei singoli Stati membri, alle fonti secondarie (*soft-law*) adot-

---

62 Pur non residuando dubbi circa la necessità che un'eventuale sanzione non possa scaturire da una condotta non conforme a un atto di indirizzo, va ricordato che BCE può sanzionare le banche ove non ottemperino a decisioni (*legal acts*) assunte dalla stessa. Non si può escludere che le decisioni di vigilanza siano coerenti con atti di indirizzo e sarebbe irrazionale se così non fosse, perché dovremmo ipotizzare altrimenti l'esercizio di una funzione regolatoria schizofrenica (in materia di poteri sanzionatori della BCE cfr. A. PERIN, *I poteri sanzionatori della BCE in materia di vigilanza prudenziale*, in *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, cit., pagg 253 e seg..

63 Peraltro, per completezza si segnala che ex art. 4 del Reg. 1024/2013 comma 3 capoverso 4, la BCE contribuisce, se necessario, partecipando all'elaborazione di progetti di ...norme tecniche di regolamentazione o di attuazione dell'EBA o richiama l'attenzione di quest'ultima sulla potenziale necessità di presentare alla Commissione progetti di norme che modificano le attuali norme tecniche di regolamentazione o di attuazione>>. Conseguentemente la BCE indirettamente partecipa al processo generativo delle norme di supervisione bancaria di altre Istituzioni.

64 Il carattere multilivello, pur afferendo perfettamente alla regolazione della BCE, probabilmente è elemento comune al più ampio tema dell'integrazione europea. Come messo in evidenza in letteratura, le forze che spingono verso un'Unione europea, mettono in discussione le prospettive Stato-centriche per le quali sono i Governi nazionali i "major players"; invece l'UE richiede un "lavoro di squadra" in cui si mescolano livelli multipli di interazione, statali, sovranazionali e sub-nazionali. Cfr. *funditus* AA. VV., *The evolution of EU Law*, Craig – G. de Búrca (a cura di), Oxford University Press, 2021, Third Edition, pag. 19 e seg.

tate principalmente dall'EBA<sup>65</sup>: tutte assieme tali fonti costituiscono il *single rulebook* su cui poggia la *banking union* europea. BCE, Istituzione Europea, è soggetta alla legislazione unionale nonché alla legislazione nazionale dei singoli Stati, nell'assolvimento dei suoi compiti; allo stesso tempo trae i suoi poteri dai diversi sistemi normativi cui è soggetta. (poteri modulati evidentemente in ragione della diversa collocazione territoriale degli intermediari vigilati).

Il carattere multilivello della supervisione bancaria non solo si coglie nel novero delle fonti del potere, ma anche nelle modalità di esercizio dello stesso; l'SSM esprime al suo interno diversi livelli o modelli di interazione (o integrazione) amministrativa europea, non a caso si parla di meccanismo proprio perché richiama la coesistenza di diversi elementi/attori tra loro collegati da relazioni non unidirezionali. Entro l'SSM le singole Autorità di Vigilanza e BCE cooperano scambiandosi informazioni, benché la BCE mantenga, in materia di supervisione sugli intermediari significativi, una posizione di primazia; sugli intermediari meno significativi invece la supremazia operativa passa alle singole Autorità, su di essi BCE mantiene solo un ruolo di *oversight*. Peraltro, indipendentemente dalla significatività o meno dei destinatari, in alcuni casi l'integrazione amministrativa tra BCE e le NCA diventa più stretta (per es. nei casi in cui BCE avoca la competenza su intermediari meno<sup>66</sup> significativi e nei casi di cd. *common procedures*, procedimenti amministrativi di supervisione che prevedono la compartecipazione BCE/NCA).

È multilivello anche l'"utilizzabilità" delle norme regolatorie a seconda delle peculiarità degli ordinamenti giuridici in cui vanno a impiantarsi; la pluralità di sistemi giuridici con cui è chiamata a interloquire la Vigilanza richiede che nonostante BCE parli "ad una voce" in tutta l'Eurozona, l'efficacia confor-

---

65 Considerando n. 34 e art. 4, par. 3 Reg. 1024/2013: Ai fini dell'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento e allo scopo di assicurare standard elevati di vigilanza, la BCE applica tutto il pertinente diritto dell'Unione e, se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive. Laddove il pertinente diritto dell'Unione sia costituito da regolamenti e al momento tali regolamenti concedano esplicitamente opzioni per gli Stati membri, la BCE applica anche la legislazione nazionale di esercizio di tali "opzioni". Poiché il regolamento menziona la legislazione nazionale, bisogna concluderne che, *stricto jure*, la regolamentazione nazionale che proviene dalle Autorità nazionali di Vigilanza, non costituendo legislazione nazionale ma fonte sotto-ordinata, non vincola la BCE nell'esercizio delle sue funzioni.

66 Cfr. *funditus*, *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, A. Barone – G. Drago (a cura di), *cit.*, *passim*.

mativa veicolata si moduli diversamente a seconda dell'intermediario/Stato membro cui si rivolge, al fine di rispettarne le peculiarità giuridiche<sup>67</sup>. Si pensi ai diversi dispositivi di *governance* aziendale, ai moduli di coordinamento aziendale infra-gruppi bancari, alle disposizioni fiscali e contabili, alle caratteristiche e ai tempi dei processi giudiziari; la stessa norma regolatoria di supervisione quando si salda con istituti giuridici diversi tra gli Stati dell'Unione, sortisce effetti eterogenei, perché aderisce a tessuti ordinamentali disuguali<sup>68</sup>. È compito poi della BCE dosare la regolazione attraverso un'azione di supervisione che tenga conto delle disparità, per ristabilire condizioni di *level playing field*: strumentale all'espletamento di questa finalità appare la scelta organizzativa di attribuire ai JST (*Joint Supervisory Team*) la vigilanza *on-going*, giornaliera, dei gruppi vigilati. La composizione eterogenea, multilivello, dei team, con risorse incardinate presso la BCE e risorse incardinate presso le NCA (ma funzionalmente sotto-ordinate al Coordinator organico alla BCE), consente di meglio contemperare le esigenze di armonizzazione con le caratteristiche locali, e approdare conseguentemente a una azione regolatoria *fair*<sup>69</sup>.

L'ultimo tratto multilivello pertiene agli strumenti di regolazione che BCE utilizza per perseguire le proprie finalità (per questo cfr. *supra* par. 3).

Il secondo attributo che contraddistingue la regolazione della BCE è il termine prudenziale.

Gli approcci della regolazione possono seguire prospettive diverse<sup>70</sup> e tutelare valori diversi. Un primo approccio può perseguire la protezione del consumatore da comportamenti opportunistici, imponendo alle banche con-

---

<sup>67</sup> Nonostante la regolamentazione bancaria europea volga verso forme di armonizzazione (*single rule-book*) la dottrina (M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in Quaderni giuridici della Banca d'Italia, Luglio 2016, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)) ha evidenziato come si assista a una "importazione" entro l'ordinamento bancario dei moduli di diritto societario dei singoli Paesi membri, di talché di fatto ogni Paese seleziona "l'utilizzabilità" della norme UE, proprio in forza degli istituti civilistici e societari che si applicano agli intermediari bancari, con evidenti ostacoli all'efficacia dell'azione di supervisione centralizzata.

<sup>68</sup> Ovviamente c'è anche il rischio di creare disparità: per esempio le disposizioni sul trattamento dei crediti deteriorati, postulando la classificazione del credito anche in forza del ritardo nel pagamento dello stesso, hanno avuto impatti profondamenti diversi negli Stati unionali a seconda di quanto il sistema economico nazionale stigmatizzasse il ritardo.

<sup>69</sup> Sui JST cfr. G. DRAGO, *I protagonisti della funzione di vigilanza*, in *La funzione di vigilanza della Banca Centrale Europea*, cit..

<sup>70</sup> L. DRAGOMIR, *European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension*, London, Routledge, 2010, pp 53-56.

dotte trasparenti e non depredatori; un secondo approccio si potrebbe concentrare sulla protezione degli operatori in caso di crisi, attraverso adeguati strumenti di risoluzione<sup>71</sup>; il terzo invece, prescelto per la BCE, è di tipo prudenziale, volto cioè a promuovere la sana e prudente gestione degli intermediari bancari al fine di garantire la stabilità degli stessi.

Nonostante la fortuna del termine prudenziale, lo stesso non è univocamente inteso e non esiste una precisa definizione normativa; lo si fa risalire ai lavori del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria<sup>72</sup> che avrebbe introdotto formalmente il concetto di *prudential supervision* (vigilanza prudenziale) negli anni 80, con la pubblicazione del primo Accordo di Basilea nel 1988, noto come Basilea I. L'accordo è stato il primo *framework* internazionale a stabilire requisiti patrimoniali minimi per le banche, con l'obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario globale, sviluppato in risposta alle crisi bancarie degli anni 70/80. Per la verità scorrendo il testo del menzionato accordo non c'è una definizione di vigilanza prudenziale; i termini *prudent* and *prudential* sono utilizzati (poco) e in modo a-tecnico, per richiamare ordinari concetti di cautela, ora nella valutazione delle riserve, nella gestione della liquidità e di asset immobiliari<sup>73</sup>. La cifra prudenziale della vigilanza si dispiega via via attraverso le versioni successive degli Accordi di Basilea, e i termini *prudente/prudenziale* sono oggi ampiamente presenti nel cd. *Basel Framework* che raggruppa gli standards fissati dal Comitato per regolare la supervisione bancaria. Tuttavia, la "prudenzialità" non incontra una definizione precisa, aderisce di volta in volta a espressioni co-

---

71 R. CRANSTON, *The Single market and the law of banking*, London, Lloyds of London Press, 1997, pag. 84.

72 Il Comitato di Basilea è stato istituito dai governatori delle Banche centrali dei dieci paesi più industrializzati (G10) alla fine del 1974, con sede a Basilea; esso opera alla BRI, Banca dei Regolamenti Internazionali, e ha lo scopo di promuovere la cooperazione fra le banche centrali ed altre agenzie equivalenti allo scopo di perseguire la stabilità monetaria e finanziaria. Obiettivo del Comitato è quello di concordare politiche comuni volte ad evitare che normative, comportamenti e procedure difformi all'interno dei singoli sistemi finanziari nazionali possano portare a conseguenze negative sul sistema finanziario globale. Nonostante al Comitato non sia riconosciuta alcuna funzione normativa vincolante, gli accordi di Basilea di fatto influenzano profondamente le disposizioni normative di rango primario e secondario che poi vengono adottate dalle istituzioni nazionali e sovranazionali in campo finanziario ed economico.

73 Cfr. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel, July 1988, pagg. 5,10,12,19 in <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>. Non a caso nella versione italiana le espressioni prudente, prudenziale, vengono tradotte con espressioni non tecniche come cautelativo, cautela, prudente. Cfr. Traduzione ufficiale dell'accordo in <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>

me principi, valutazioni, approcci, che devono informare l'attività del banchiere per garantire una gestione sana e prudente dell'impresa banca<sup>74</sup>.

Il capo V e l'incluso art. 25 del TFUE, Protocollo sul SEBC, sono rubricati Vigilanza prudenziale, ma non la definiscono; prevedono semplicemente che la BCE possa fornire pareri in materia di vigilanza prudenziale a Istituzioni UE e nazionali<sup>75</sup>. Sappiamo però che all'art.1 il Reg. 1024/2013 ha attribuito alla BCE <<...compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi>> e che <<la portata dei compiti di vigilanza della BCE si limita alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi>>. Il menzionato regolamento non attribuisce alla BCE compiti di vigilanza di altro tipo: coerentemente il considerando 28 del Reg. fa salve in capo alle Autorità nazionali taluni compiti, quali le notifiche relative allo stabilimento e alla libera prestazione di servizi, la vigilanza su soggetti non bancari, la vigilanza sui servizi di pagamento, la prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo<sup>76</sup>, la protezione dei consumatori.

Alla luce di quanto sopra si prospettano due opzioni per la ricostruzione del concetto di vigilanza prudenziale, in mancanza di una definizione UE ufficiale e vincolante: la prima condurrebbe a una "riempimento dal basso" (*bottom-up*) del concetto, vale a dire collazionando gli elementi integrativi dello stesso sulla base delle caratteristiche delle singole attribuzioni conferite alla BCE in materia di supervisione. Tuttavia, questa opzione, postulerebbe come conseguenza che non vi sia spazio per estensioni della regolazione prudenziale atte a

---

<sup>74</sup> Cfr Basel Framework, in [https://www.bis.org/basel\\_framework/search.htm?q=prudent](https://www.bis.org/basel_framework/search.htm?q=prudent)

<sup>75</sup> Vigilanza prudenziale, Articolo 25: <<25.1 La BCE può fornire pareri e essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione dell'Unione relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario. 25.2. Conformemente ai regolamenti del Consiglio, ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE può svolgere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, eccettuate le imprese di assicurazione>>.

<sup>76</sup> L'esclusione di attribuzioni in materia di anti-riciclaggio richiede qualche chiarimento: la Corte di Giustizia ha assunto una posizione peculiare: in sede di autorizzazione/revoca dell'esercizio dell'attività bancaria la Corte ha affermato che spetta alla BCE determinare se i fatti che costituiscono violazioni di norme anti-riciclaggio giustificano la revoca della licenza bancaria (Court of Justice, Judgment of 7 September 2023, *Versobank AS v. ECB*, case C-803/21 P, ribadito in Court of Justice, Judgment of 12 September 2024, *Anglo Austrian AAB AG v. ECB*, case C-579/22 P, (*paragraphs* 42-48). Quindi in fondo la BCE manterrebbe, secondo la Corte, una competenza in materia di anti-riciclaggio nella misura in cui può impattare sulla stabilità dell'ente creditizio.

coprire fattispecie di rischio non espressamente codificate oggi, ma che comunque possono cospirare a destabilizzare un intermediario bancario; avuto riguardo anche alla frenetica rapidità con cui i mercati finanziari evolvono, pungolati dalla ricerca di forme maggiori e nuove di profitto, fonti di possibile rischio, preferiamo una diversa opzione ermeneutica, *top-down*.

Tale seconda via, che mi sembra preferibile, conduce a sostenere che nel teorico perimetro di estensione della regolazione bancaria potrebbero (*rectius* dovrebbero) rientrare tutte le regole (e gli interventi) strumentali a garantire la sana e prudente gestione della banca. Le Autorità di regolazione non pongono regole precise, bensì preferiscono indicare standard di comportamento, criteri di carattere generale, finalità da perseguire<sup>77</sup>. Il carattere della “prudenzialità” integrerebbe uno dei tanti “concetti giuridici indeterminati”<sup>78</sup>, rimesso all’interpretazione del regolatore<sup>79</sup>, necessario per garantire all’Autorità l’esercizio elastico (*discrezionale*) delle sue funzioni amministrative, pur guidata da conoscenze tecniche specialistiche tratte, nel caso *de quo*, dall’ambito bancario. La vigilanza prudenziale segna infatti il passaggio da un approccio dirigistico, basato su divieti e regole rigide, a un approccio elastico, che richiede anche una valutazione responsabile dei soggetti vigilati in cambio del quale agli stessi sono garantiti margini di libertà. Si consideri per esempio la raccomandazione della BCE del 27 luglio 2020 sulla distribuzione di dividendi nel corso della pandemia COVID-19°; preliminarmente lo strumento utilizzato, la raccomandazione, non è (*non era* visto che era valida fino al 1 Gennaio 2021) ufficialmente vincolante: in ogni caso faceva salva la possibilità per gli intermediari che avessero voluto derogare, di <<contattare il proprio gruppo di vigilanza congiunto (JST) per stabilire se tali corrisposizioni di dividendi o impegni irrevocabili a corrispondere dividendi siano (*fossero stati*) opportuni>>. Pertanto, nonostante la chiarezza del precetto proposto, residuavano margini di confronto, di dialogo tra mer-

---

<sup>77</sup> M. CERA, *La regolazione dei soggetti finanziari nell’attività normativa delle Autorità*, cit., pag. 15.

<sup>78</sup> Sul tema, intimamente connesso con il più ampio aspetto della discrezionalità tecnica, cfr. da ultimo: M. TRIMARCHI, a cura di *Concetti giuridici indeterminati e standards valutativi del potere amministrativo*, in *Diritto e Processo Amministrativo*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2024.

<sup>79</sup> Si richiamano le considerazioni di cui, pag. 21 del testo, circa il parere del 30 Agosto 2024 (C/2024/5923). BCE ha escluso infatti la propria competenza prudenziale in materia vigilanza su norme volte alla protezione dei dati personali di clienti di banche, circoscrivendo quindi il proprio mandato, sebbene mediante parere.

cato e supervisore.

Il terzo attributo della regolazione risiede nella sua natura tecnica. La regolazione è tecnica, perché tecnica è la materia cui è rivolta; richiede competenze giuridiche, economiche, informatiche, ingegneristiche, tecnologiche, al fine di poter interloquire con operatori specializzati, che abitano contesti in frenetica evoluzione. A titolo di esempio si possono ricordare gli interventi regolatori in materia di misurazione dei rischi aziendali (credito, mercato, operativo) e calcolo della dotazione patrimoniale richiesta<sup>80</sup>; molte banche utilizzano “modelli” matematici predittivi, basati su simulazioni statistiche complesse. Tenuto conto della rilevanza della (corretta) misurazione dei rischi per la stabilità delle banche, una regolazione che rinunciasse a proporre standards valutativi virtuosi (prudenti), tralasciando gli aspetti tecnici, sarebbe pressoché’ irrilevante e ininfluenza sul settore regolato.

Mette conto di menzionare il dibattito intenso in letteratura sugli inconvenienti e i rischi involti nell’eccesso di tecnicismo, quali il deficit di trasparenza e quindi di controllabilità del regolatore, aggravato dalla condizione di mancanza di legittimazione democratica delle Istituzioni tecniche (al cui novero BCE appartiene). È stato evidenziato che una “deriva” tecnocratica rende complesso il sindacato sulla correttezza dell’operato dei regolatori, i quali finiscono con il disporre di ampi margini di autonomia su settori importanti per la vita dei consociati<sup>81</sup>.

Indubbiamente le competenze tecniche necessarie per regolare il mercato bancario non sono nella disponibilità di chiunque; ne consegue un affievoli-

---

80 Cfr. *ex multis*, ECB *guide to internal models*, in <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/publications/html/index.it.html?skey=Guide%20to%20internal%20models>. La Guida fornisce indicazioni per le banche che utilizzano modelli interni per calcolare i requisiti di fondi propri, ossia l’importo minimo di capitale che devono detenere per legge; l’utilizzo di tali modelli deve essere autorizzato (validato) dalla BCE.

81 Sui rischi sottesi al tecnicismo, cfr. *ex multis*, G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, Adelphi, 2003, *passim*; S. RODOTÀ, *Tecnopolitica. La democrazia e le nuove tecnologie della comunicazione*, Roma, Laterza, 2004, *passim*. Il tema, non nuovissimo, peraltro non ha interessato solo la letteratura giuridica, ma occupa anche (e soprattutto) le pagine della filosofia e storia italiana ed estera: J. HABERMAS, *Legitimation Crisis*, Beacon Press, 1975, *passim*; C. CROUCH, *Post democracy*, Polity Press (Verlag), 2004, *passim*; G. BERTA, *La deriva europea verso una tecnocrazia oligarchica*, Milano, Il Mulino, 2014, pag. 334: <<Non ci possono essere dubbi sul fatto che Maastricht abbia codificato un’oligarchia di coordinamento sovranazionale investita di poteri ben maggiori di quelli della politica e mossa da una logica che non corrisponde alle procedure democratiche>>

mento della capacità generalizzate di comprendere le regole del mercato.

Per brevità, in questa sede, mi limiterò ad osservare che probabilmente occorre prendere atto del fatto che non dovrebbe essere la regolazione tecnica e perdere il tasso tecnico (a meno di non accettare una regolazione depotenziata), ma dovrebbero esserci (e ovviamente taluni sono presenti), all'esterno della regolazione, istituti, temperamenti, *logoi*, quali primo fra tutti la Politica, incaricati di svolgere il compito di ricondurre la tecnica entro una scala valoriale che la Politica, democraticamente legittimata, dovrebbe aver tracciato, facendosi carico di realizzare idonei meccanismi di *accountability* del regolatore e dei suoi vertici<sup>82</sup>.

## 6. Conclusioni

Quando mi è stato proposto di scrivere in materia di regolazione bancaria della BCE, mi sono sentito subito onorato ed entusiasta di essere parte del progetto editoriale; tuttavia, alle prime sensazioni tutte positive, sono seguite perplessità, in forza dell'affiorata considerazione che BCE non svolge ruolo di *rule-making*, quindi mi sono chiesto quale contributo potesse offrire alla regolazione. Evidentemente ero catturato dall'equazione "regolazione uguale regolamentazione", che si estrinseca attraverso norme espresse nelle forme tipiche di produzione secondaria, entro un sistema classico di fonti del diritto. Inoltre, essendo immerso quotidianamente nella "macchina della supervisione", mi è più congeniale notare "gli alberi" (i singoli interventi di supervisione) e non "la foresta" (il quadro complessivo disegnato dall'azione di regolazione e supervisione)<sup>83</sup>.

Man mano che ho cominciato a svolgere alcune riflessioni più approfondite, ho compreso che il termine regolazione si presta a plurivoche interpretazioni pur avendo un nucleo comune, che abbraccia l'attività di introduzione di regole e l'azione volta a farle rispettare da parte di tutti gli attori del settore in cui opera; ho realizzato che BCE dialoga con sistemi giuridici diversi, attraverso un approccio duttile, atipico, multilivello, auto limitativo, non riconducibile a uno o ad altro ordinamento, finalizzato esclusivamente a garantire la sicurezza,

---

<sup>82</sup> L'espressione *logoi* è tratta da N. IRTI – E. SEVERINO, *Dialogo su diritto e economia*, Roma, Laterza, 2001, pag. 11.

<sup>83</sup> In inglese l'espressione suona forse meglio, "not see the forest for the trees", ma credo che il senso sia chiaro.

la solidità degli enti creditizi, la stabilità del sistema finanziario. Per conseguire tali finalità, fatte salve dal legislatore unionale, BCE introduce regole nel mercato bancario e ne presidia il rispetto: è quindi innegabilmente un soggetto che partecipa alla funzione regolatoria, operando in modo originale nel panorama unionale e rispetto ai singoli Stati membri, utilizzando tutti gli strumenti, tipici e atipici, che il TFUE le mette a disposizione.

Sullo sfondo rimangono alcune questioni interessanti, meritevoli di approfondimenti specifici, legate: al rapporto tra fonti normative unionali e ai rapporti tra BCE e le NCA/altre Autorità, queste ultime attributarie di funzioni regolamentari che concerno un settore, bancario, su cui non godono di funzioni regolatorie-amministrative esercitate da BCE in via esclusiva; al tecnicismo della regolazione che in futuro, dovendosi confrontare anche con nuove tecnologie, invero ulteriori scenari dialettici.