

Marco Pacini

## LA «VIGILANZA PRUDENZIALE» TRA BANCHE CENTRALI NAZIONALI E BANCA CENTRALE EUROPEA

### Introduzione

La definizione dei rapporti tra banche centrali nazionali e Banca centrale europea – BCE in materia di vigilanza prudenziale presenta quantomeno due importanti ostacoli. Il primo deriva dall'assenza di una definizione precisa della funzione di vigilanza<sup>1</sup>; il secondo dal fatto che la vigilanza non costituisce più una delle funzioni tipiche delle banche centrali. Queste ultime hanno

*Il lavoro approfondisce e sviluppa i risultati della ricerca «La vigilanza bancaria tra banche centrali nazionali e Banca centrale europea», finanziata dalla Banca Nazionale del Lavoro e svolta nell'anno accademico 2000-2001 presso l'Istituto di diritto pubblico della Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Roma «La Sapienza».*

*Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'ente di appartenenza.*

<sup>1</sup> Il termine «vigilanza» viene comunemente inteso in una pluralità di significati: in un primo senso, esso viene utilizzato in contrapposizione a «sorveglianza», per tenere distinta la finanza privata dal sistema dei pagamenti; in un secondo senso, essa viene invece contrapposta a «regolazione», per tenere separati l'attività precettiva da quella di controllo in senso stretto; ancora, in un terzo significato, essa connota la funzione nel fine, distinguendo la stabilità (tanto a livello micro che a livello macro), da concorrenza, tutela dei consumatori, prevenzione della criminalità finanziaria; in un'ultima accezione, infine, essa vale a marcare la distanza tra la disciplina pubblica della finanza privata e quella di altri settori economici, come i servizi pubblici. Ciascuna di tali accezioni, presenta, in realtà, delle forzature: la prima perché confonde il tutto con una parte, pretendendo di attribuire nomi diversi ad attività che sono in parte coincidenti (la «vigilanza» contiene, infatti, anche regole finalistiche analoghe a quelle proprie della «sorveglianza»); la seconda perché confonde, invece, la parte con il tutto, volendo ricomprendere in un'unica nozione tutto ciò che non corrisponde alla «regolazione» (ma che può essere controllo di conformazione o di regolarità); la terza, perché omette di considerare che una stessa attività può chiamare in causa «valori» diversi (ad esempio, per garantire la stabilità sistemica si possono pregiudicare la concorrenza o gli interessi degli utenti), l'ultima, infine, perché nasconde gli elementi comuni a molti degli strumenti dei pubblici poteri in settori economici, a partire dalla stessa regolazione (finalistica, prudenziale, condizionale).

visto crescere e mutare nel tempo i propri compiti: dal prestito alle banche in difficoltà all'emissione di moneta, dal finanziamento dei progetti dei governi (prima) e del debito (poi) alla tesoreria, dal controllo della moneta al controllo dei cambi e delle valute<sup>2</sup>. Parallelamente a queste vicende, la vigilanza ha assunto anch'essa fini e contenuti sempre nuovi: nata come controllo strumentale al prestito di ultima istanza, essa è divenuta mezzo di direzione dell'economia (vigilanza strutturale), e rappresenta oggi il baluardo della stabilità finanziaria (vigilanza prudenziale)<sup>3</sup>. Dopo essere stata a lungo competenza esclusiva delle banche centrali, la vigilanza è venuta a distaccarsi da queste ultime a partire dal terzo decennio del secolo scorso, secondo tempi, modalità e (talvolta) ragioni diverse<sup>4</sup>. Da ultimo, il Trattato dell'Unione europea ha previsto da un lato l'indipendenza delle banche centrali (appartenenti al Sistema europeo di banche centrali – SEBC) rispetto ai governi, dall'altro l'assoluta preminenza della stabilità monetaria sulla stabilità finanziaria. Appare,

<sup>2</sup> L'evoluzione storica delle banche centrali è stata ricostruita da C.A.E. Goodhart, *L'evoluzione delle Banche Centrali*, Milano, Cariplo, 1989. Cfr., altresì, la sintetica ricostruzione effettuata da T. Padoa Schioppa, *Il futuro della moneta liberata*, in «Il Sole-24 Ore», 27 ottobre 1999, citato da E. Cassese, *L'«unica moneta» senza stato. Dalle monete nazionali alla moneta unica*, in «Dir. banca e mercato finanziario», n. 2/2001, pp. 179 ss.

<sup>3</sup> Sul ruolo attuale della funzione di vigilanza prudenziale, con particolare riguardo all'Italia, cfr. l'efficace sintesi di P. Ciocca, *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Torino, 2000, p. 174 (richiamato da G. Carriero, *Fonti ed effetti del diritto della banca e dei mercati finanziari*, in «Dir. banca e mercato finanziario», n. 4/2002, pp. 532 ss.), secondo cui spetta all'autorità di vigilanza «rinsaldare la solidità sistemica dell'industria finanziaria, promuovendo la concorrenza e l'efficienza all'interno di essa», nonché, «nella prevenzione e nella risoluzione delle crisi, sceverare l'illiquidità dall'insolvenza; evitare che intermediari solo illiquidi ma solvibili soccombano; assicurare l'*exit* degli operatori inefficienti; impedire, con il minor costo in termini di *moral hazard*, che le difficoltà di singoli operatori si estendano per contagio all'intero sistema, sino a minare il valore della moneta e la fiducia in essa».

<sup>4</sup> Le radici di questa evoluzione possono essere individuate nell'internazionalizzazione dell'attività bancaria e finanziaria, nella disintermediazione, nell'incremento della concorrenzialità. Se detti fenomeni hanno prodotto effetti complessivamente positivi sull'estensione e sul funzionamento dei mercati finanziari, deve, per altro verso, rilevarsi, come risultino, in certo modo, incrementati anche i fattori potenziali di rischio. L'internazionalizzazione dell'attività finanziaria potrà, infatti, provocare una più estesa diffusione delle crisi sistemiche, mentre la disintermediazione sarà suscettibile di produrre conflitti di interessi all'interno delle singole imprese o dei conglomerati societari, tali da pregiudicare investitori e risparmiatori; infine, la crescente concorrenzialità potrà comportare, un certo grado di fallimento delle imprese finanziarie, favorendo, di conseguenza, le concentrazioni. Ne sono derivate due conseguenze fondamentali: da un lato, l'incremento e il mutamento delle regole, dall'altro, la nascita di organismi sopranazionali di cooperazione e coordinamento. Entrambe queste circostanze costituiscono una reazione degli Stati tradizionali alla progressiva dissoluzione della coincidenza tra estensione del mercato ed estensione del controllo pubblico sullo stesso. Sui rischi della internazionalizzazione dei mercati e della globalizzazione dell'economia cfr. A. Omarini, *Cause, vantaggi e limiti della globalizzazione dei mercati finanziari*, in «Banche e banchieri», 1995, pp. 565 ss.

pertanto, utile chiedersi se la stabilità finanziaria – «a land in between monetary policy and prudential supervision» – costituisca ancora una funzione fondamentale delle banche centrali <sup>5</sup>.

A parte queste difficoltà, il tema presenta in realtà grande interesse, per almeno tre diverse ragioni. In primo luogo, perché offre lo spunto per ripercorrere i caratteri distintivi della funzione di vigilanza; in secondo luogo, e conseguentemente, perché consente di mettere in luce il ruolo rivestito dalle banche centrali nel perseguimento dei fini propri di quest'ultima funzione; in terzo luogo, perché permette di verificare se esistano compiti di vigilanza propri delle banche centrali. Necessitano talune precisazioni di metodo. Innanzitutto, l'ambito di indagine avrà ad oggetto prevalentemente il credito, lasciando in secondo piano le assicurazioni e l'intermediazione finanziaria <sup>6</sup>; ci si avvarrà, poi, per semplificare il testo, di locuzioni definitorie aventi talvolta valore non concettuale, ma solo descrittivo <sup>7</sup>; infine, si porranno in comparazione gli ordinamenti di taluni degli Stati appartenenti all'Unione europea, limitandone la descrizione ai soli profili ritenuti rilevanti.

Si procederà, pertanto, nel modo che segue. In una prima parte, si concentrerà l'attenzione sulla funzione di vigilanza prudenziale e sui compiti pro-

<sup>5</sup> È la domanda che si pone T. Padoa Schioppa, *Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between*, in V. Gaspar, P. Hartmann e O. Sleijpen (a cura di), *The transformation of the European financial system*, atti della «Second ECB Central Banking Conference» tenutasi a Francoforte nell'ottobre 2002, Francoforte, edizioni BCE, 2003, p. 270.

<sup>6</sup> Come è stato dimostrato, i tre distinti settori del credito, delle assicurazioni e del mercato mobiliare hanno espresso, più di recente, tre linee di tendenza fondamentali: in primo luogo, sotto il profilo del diritto positivo, essi sono stati sottoposti a discipline generali in cui gli elementi comuni prevalgono nettamente su quelli differenziali; in secondo luogo, sotto il profilo oggettivo, in molti casi sono venuti a cadere anche le barriere tra le diverse tipologie di intermediari, con la conseguenza che ogni intermediario è soggetto ad una disciplina differente per ogni tipologia di attività che esercita; in terzo luogo, sotto il profilo funzionale, le funzioni di vigilanza attinenti a tali settori hanno subito un processo di concentrazione nella mani di un'unica autorità o di un numero ristretto di autorità, sulla base di criteri che hanno privilegiato i fini delle funzioni piuttosto che i loro destinatari. Su questi profili, S. Cassese, *Il controllo pubblico della finanza privata*, in R. Costi (a cura di), *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, in «Quaderni di giurisprudenza commerciale», n. 114/1990, pp. 193 ss.; nonché, successivamente, L. Torchia, *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, Cedam, 1992.

<sup>7</sup> Questo vale, in particolare, innanzitutto per le tipologie di rapporti giuridici che intercorrono tra le autorità di vigilanza ed i governi, secondariamente per le tipologie di procedimenti condotti dalle autorità di vigilanza e dalle banche centrali. L'opportunità di utilizzare una terminologia di carattere descrittivo trova una duplice giustificazione, da un lato, nella difficoltà di dar conto del complesso dei rapporti giuridici coinvolti nella funzione di vigilanza prudenziale, dall'altro, nella necessità di concentrare la nostra attenzione sul ruolo assunto dalle banche centrali nel buon funzionamento della finanza privata in generale e nello svolgimento della vigilanza in particolare.

pri delle banche centrali nazionali e della BCE (par. 1); in una seconda parte, si analizzeranno i canali attraverso i quali le banche centrali nazionali (par. 2) e la BCE (par. 3) possono influenzare la stabilità finanziaria e condizionare l'azione delle autorità competenti; in una terza parte si analizzeranno i rapporti tra la BCE e gli organismi operanti nel settore della vigilanza prudenziale a livello europeo ed ultraeuropeo (par. 4); infine, si tenterà di trarre alcune conclusioni sul tema trattato.

## **1. I compiti di vigilanza prudenziale delle banche centrali**

### *1.1. La disciplina comunitaria della vigilanza prudenziale. Cenni*

L'ordinamento comunitario non vieta l'attribuzione di compiti di vigilanza prudenziale in capo alle banche centrali nazionali o alla BCE, ma impone tre ordini di limiti al loro esercizio.

In primo luogo, a norma del combinato disposto dell'art. 105, comma 1, primo e secondo periodo, del Trattato e dell'art. 14, comma 4, primo periodo dello Statuto del SEBC, «l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'articolo 2», mentre «le banche centrali nazionali possono svolgere funzioni diverse da quelle specificate nel presente Statuto a meno che il consiglio direttivo decida, a maggioranza dei due terzi dei votanti, che tali funzioni interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC».

In secondo luogo, a norma dell'art. 14, comma 4, secondo periodo, dello Statuto SEBC, tali «funzioni diverse», ivi compresa la vigilanza prudenziale, «sono svolte sotto la piena responsabilità delle banche centrali nazionali e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC».

In terzo luogo, a norma del combinato disposto dell'art. 105, commi 5 e 6, del Trattato e dell'art. 25, comma 1, dello Statuto SEBC, innanzitutto, «il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario»; ancora, «il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE, nonché previo parere conforme del Parlamento europeo, può affidare alla BCE compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione»; infine, «la BCE può fornire pareri ed essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione co-

munitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario».

In sostanza, l'esercizio di compiti di vigilanza da parte delle banche centrali è ammissibile a condizione che esso risulti compatibile con l'obiettivo principale del SEBC, consistente nel mantenimento della stabilità dei prezzi; che tali compiti non involgano alcun tipo di responsabilità, neppure di risultato, in capo alla BCE; che quest'ultima si limiti, per il momento, a «contribuire» all'attività esercitata dalle autorità nazionali, fermo restando che la stessa potrà assumere ulteriori compiti in materia di vigilanza prudenziale solo sulla base di una complessa procedura, e con esclusione della vigilanza sulle imprese di assicurazione<sup>8</sup>.

### 1.2. *I modelli organizzativi della vigilanza prudenziale ed i rapporti tra le autorità competenti*

Anche in forza di tale disciplina, la vigilanza prudenziale presenta forti differenze nell'ambito dei diversi ordinamenti, per quanto attiene all'apparato pubblico di controllo, ai suoi oggetti e destinatari, ai suoi fini<sup>9</sup>. Le soluzioni

<sup>8</sup> Il Trattato ha previsto, pertanto, una clausola abilitante (*enabling clause*) di ultima istanza, contenente una procedura semplificata di modificazione delle disposizioni esistenti. In esito alla suddetta procedura, che potrebbe concludersi con l'emanazione di un regolamento unico, o di un regolamento accessivo ad apposita decisione attributiva delle nuove funzioni, la BCE potrebbe, pertanto, venire ad assumere potestà autorizzatorie, ordinatorie, sostitutive e, al limite, anche gestionali ed esecutive, pur sempre sulla base di una ripartizione di competenze con le singole autorità di vigilanza nazionali, e nel rispetto del principio di sussidiarietà e degli altri limiti previsti dalle disposizioni comunitarie. Si tratta, peraltro, di un meccanismo difficilmente attivabile sul piano pratico, e ciò essenzialmente per due motivi: il primo è che la netta contrapposizione di vedute in ordine all'opportunità di concentrare o separare le due funzioni (di vigilanza e monetaria) lascia ben poco da sperare sull'effettivo raggiungimento dell'unanimità al Consiglio; il secondo è che la rilevanza costituzionale della scelta, sia sul piano dell'assetto organizzativo e istituzionale dell'Unione che su quello dei rapporti tra quest'ultima e gli Stati membri, potrebbero indurre a ritenere politicamente più opportuno una modifica espressa del Trattato e dello Statuto.

<sup>9</sup> La bibliografia sulla disciplina della «vigilanza prudenziale» è sterminata. Per i singoli ordinamenti si può rinviare alle principali opere ivi pubblicate. In particolare, per l'Italia, I. Borrello, *Il controllo pubblico del credito*, in S. Cassese, (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo*, parte speciale, tomo III, pp. 2069 ss.; R. Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 1994; F. Merusi, *Vigilanza e vigilanze nel Testo Unico delle leggi bancarie*, in «Banca impresa società», n. 2/1996; A.M. Tarantola Ronchi e P. Rossi, *I risultati dell'indagine organizzativa della Banca d'Italia*, in «Banca impresa società», n. 1/1995; A.M. Tarantola Ronchi, F. Parente e P. Rossi, *La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari*, Bologna, Il Mulino, 1997; AA.VV., *Commento ai decreti legislativi n. 333 e 342/1999*, in «Guida normativa del Sole 24 Ore», 11 ottobre 1999; B.G. Mattarella, *Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario*, in «Riv. trim. dir. pubbl.», n. 3/1996, pp. 679 ss.; G. Napoletano, *La riforma della Banca d'Italia per*

adottate nei singoli ordinamenti possono essere, pertanto, classificate sulla base di quattro distinti criteri: il grado di concentrazione della funzione in ordine ai suoi destinatari; oppure in ordine ai suoi fini; il grado di concentrazione dei procedimenti; il livello di integrazione rispetto alle banche centrali<sup>10</sup>. Sulla base di questi criteri di classificazione, possono essere individuati

*l'accesso alla terza fase dell'unione monetaria europea*, in «Banca, borsa e titoli di credito», n. 1/2000. Per la Francia, A. Couret, *Le droit bancaire*, Parigi, PUF, 1994; C. Gavalda, *Droit bancaire: institutions, comptes, opérations, services*, Litec, 1994; F. Dekeuwer-Défossez, *Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 1999; J.-L. Rives-Lange, *Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 1995; J. Deschanel, *Droit bancaire: l'institution bancaire*, Paris, Dalloz, 1997; P.-H. Cassou, *La réglementation bancaire*, SEFI, 1997; R. Ricci, *Francia*, Bancaria Editrice, 1991; R. Rodiere e J.L. Rives-Lange, *Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 1980; T. Bonneau, *Droit bancaire*, Paris, Montchrestien, 1999. Per il Regno Unito, A. Lewis, *Banking law and practice*, Wirral, Tudor, 1998; C. Hadjiemmanuil, *Banking regulation and the Bank of England*, London, LLP, 1996; E. Ellinger, *Modern banking law*, Oxford, Clarendon, 1987; E.M. Gardener, *UK banking supervision. Evolution, practise, issues*, London, Allen e Unwin, 1986; F. Ascarelli e E. Ruggiero, *Gran Bretagna*, Bancaria Editrice, 1992; J. Wadsley, *The law relating to domestic banking*, London, Sweet & Maxwell, 2000; M. Hall, *Handbook of banking regulation and supervision in the United Kingdom*, Cheltenham, Elgar Edward Publishing, 1999; M. Hall, *The evolution of financial regulation and supervision in the UK: why we ended up with the financial services authority*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 377 ss.; W. Blair, *Banking and financial services regulation*, London, Butterworths, 1998. Per la Germania, Deutsche Bundesbank, *Banking supervision in the Federal Republic of Germany*, consultabile sul sito internet [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); S.F. Frowen, *Inside the Bundesbank*, Macmillan Press Ltd, 1998; i caratteri della nuova Autorità sono consultabili al sito internet di quest'ultima: [www.bafin.de](http://www.bafin.de); N. Horn, *German Banking Law and Practice in International perspective*, Berlin-New York, Walter de Gruyter, 1999. Per la Spagna, F. Palisi, *Spagna*, Bancaria Editrice, 1991; F.V. Chulia e F.C. Albero, *L'ordinamento bancario spagnolo*, Roma, Bancaria Editrice, 1993. Per l'Austria, M. Wuerz, *Reform of financial market supervision in Austria. The new Financial Market Supervision Act*, in «Financial stability report», n. 2/2001, pp. 111 ss. Per i Paesi Bassi, Ministero delle Finanze dei Paesi Bassi, *A new dutch model*, in «Financial Regulator», n. 3/2001, pp. 35 ss. Per i paesi dell'Europa settentrionale, D.G. Mayes, L. Halme e A. Liuksila, *Improving banking supervision*, Basingstoke, Palgrave, 2001. Per un'analisi comparativa, G. Nardozi, *Tre sistemi creditizi. Banche ed economia in Francia, Germania e Italia*, Bologna, Il Mulino, 1983; G.G. Kaufman, *Banking structures in major countries*, Kluwer Academic Publishers, 1991; M.J.B. Hall, *Banking Regulation and Supervision. A comparative study of the UK, USA and Japan*, Cheltenham, Elgar Edward Publishing, 1993.

<sup>10</sup> Sotto il primo profilo, può così verificarsi ora che tutte le tipologie di intermediari siano assoggettati alla vigilanza prudenziale di un solo soggetto (o aggregato di soggetti), ora che ad ogni tipologia di intermediari corrisponda un singolo soggetto, ora che una particolare tipologia di intermediari sia assoggettata alla vigilanza prudenziale di più di un soggetto. Sotto il secondo profilo, può verificarsi che la vigilanza prudenziale esercitata da un soggetto nei confronti di una determinata tipologia di intermediari sia orientata a realizzare ora un fine unico, ora una molteplicità di fini. Sotto il terzo profilo, può verificarsi che in capo ad un determinato soggetto siano imputati tutti i possibili procedimenti coinvolti nell'esercizio della funzione (regolamentari, autorizzatori, ispettivi, sanzionatori), oppure soltanto alcuni di essi, o ancora soltanto uno di essi. Sotto il quarto profilo, infine, può darsi che uno dei soggetti coinvolti nella funzione di vigilanza prudenziale sia rappresentato dalla banca centrale nazionale.

taluni modelli (e sottomodelli) istituzionali della vigilanza prudenziale in Europa<sup>11</sup>.

Il primo modello è rappresentato dalla concentrazione di fini, destinatari e procedimenti in capo ad un'unica autorità, indipendente dall'esecutivo e distinta dalla banca centrale. Gli esempi più limpidi sono rappresentati dall'Austria, dove la vigilanza prudenziale su tutti gli intermediari è attribuita all'aggregato di soggetti composto dal Ministero federale delle Finanze, dal Comitato per il mercato finanziario e dall'Autorità del mercato finanziario (*Finanzmarktaufsicht*)<sup>12</sup>, e dalla Svezia, dove opera l'Autorità di supervisione finanziaria (*Finansinspektionen*). In altri casi, invece, l'autorità di vigilanza viene privata di taluni dei suoi compiti, con riguardo ora ai destinatari, ora ai fini, ora ai procedimenti. Così, nel Regno Unito, l'Autorità per i servizi finanziari (*Financial Services Authority – FSA*) è costretta a rinunciare alla definizione del quadro normativo generale della vigilanza e alla gestione delle crisi<sup>13</sup>; in Germania, l'Autorità federale di supervisione finanziaria (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin*) svolge i procedimenti autorizzatori, di controllo, sanzionatori e di gestione delle crisi interamente per il

<sup>11</sup> Una rassegna dei principali modelli organizzativi è offerta dalla stessa BCE, nel documento *Structural analysis of the EU banking sector – Year 2001*, Francoforte, novembre 2002, nonché, successivamente, nel documento *Developments in National Supervisory Structures*, Francoforte, edizioni BCE, 2003. Cfr., altresì, F. Santoboni e A. Vincioni, *La vigilanza nei sistemi finanziari in Europa. Analisi comparativa*, in «Rivista bancaria», n. 3/2002, pp. 31 ss.

<sup>12</sup> L'Autorità per il mercato finanziario austriaca (*Finanzmarktaufsicht*) si compone di un Consiglio direttivo e di un Consiglio di supervisione. Il Consiglio direttivo provvede alla gestione amministrativa e finanziaria dell'autorità, e alla sua rappresentanza. Esso è composto di due membri, nominati dal Presidente della Repubblica su proposta del governo federale; la proposta del governo federale segue tuttavia una particolare procedura, in virtù della quale la designazione definitiva dei membri del Consiglio direttivo spetta al Ministero del Commercio e alla *Österreichische Nationalbank*. Il Consiglio di supervisione sovrintende all'intera attività dell'autorità. Esso si compone di un presidente, un vice-presidente, quattro membri aggiunti e due membri cooptati. Tutti i membri del Consiglio, ad eccezione di quelli cooptati, sono nominati dal Ministero federale dell'Economia; di questi, il vice-presidente e due dei membri aggiunti sono designati dalla *Österreichische Nationalbank*.

<sup>13</sup> L'Autorità per i servizi finanziari – *Financial Services Authority* (FSA) è un ente formalmente privato (*company limited by guarantee*), indipendente dal governo e finanziato dagli intermediari soggetti alla sua vigilanza. Al suo vertice si trova un Consiglio nominato dal Tesoro, composto da un presidente, tre direttori ed altri undici membri non esecutivi, di cui uno, il vice governatore (incaricato della stabilità finanziaria) della *Bank of England*, è un direttore di diritto. L'Autorità è tenuta a presentare un rapporto annuale al Tesoro (il quale lo inoltra successivamente al Parlamento) e a rispondere al *Treasury Select Committee*. Alla FSA compete esclusivamente l'attività autorizzatoria, ispettiva e sanzionatoria; la definizione del contesto regolamentare generale spetta invece al Tesoro, mentre la gestione delle crisi al Dipartimento del Commercio e dell'Industria.

tramite degli uffici della banca centrale<sup>14</sup>. Ancora, sia in Francia che in Belgio, le autorità concentrano la vigilanza prudenziale su tutti gli intermediari, fatta eccezione per le imprese assicurative; i due ordinamenti sono, tuttavia, fortemente differenziati, dal momento che, mentre in Belgio tutti i procedimenti sono svolti dalla *Commission bancaire et financière*<sup>15</sup>, in Francia essi sono ripartiti tra il *Comité de réglementation bancaire et financière* (CRBF), il *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* (CECEI), la *Commission bancaire* (CB)<sup>16</sup>. Due modelli organizzativi del tutto particolari sono rappresentati, infine, dalla Danimarca e dalla Finlandia. Nel primo caso, infatti, l'Autorità di supervisione finanziaria (*Finanstilsynet*) costituisce un apparato esecutivo comune a tre distinti collegi, che decidono, rispettivamente, nel settore del credito, dell'intermediazione finanziaria, delle pen-

<sup>14</sup> L'Autorità federale di supervisione finanziaria – *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BAFin) è una persona giuridica di diritto pubblico, operante a livello federale, facente capo al Ministero federale delle Finanze. Al vertice dell'Autorità operano un Consiglio di amministrazione (composto di rappresentanti del Ministero federale delle Finanze ed altri ministeri, di membri del *Bundestag*, di rappresentanti degli intermediari vigilati, e presieduto dal Ministro federale delle Finanze), che nomina un proprio Comitato esecutivo, ed un Consiglio consultivo (composto di rappresentanti delle istituzioni finanziarie e delle agenzie di tutela dei consumatori, di professori universitari); essa si articola in tre direttorati (vigilanza bancaria, vigilanza sulle assicurazioni, vigilanza sul mercato finanziario) e in tre divisioni intersettoriali (mercati finanziari e questioni internazionali; protezione dei depositanti, degli investitori e dei consumatori; contrasto al riciclaggio finanziario e prevenzione della criminalità economica).

<sup>15</sup> La *Commission bancaire et financière* belga è un ente pubblico autonomo, dotato di personalità giuridica. La stessa *Commission* costituisce l'organo collegiale di vertice, composto da un presidente ed altri sei membri nominati con decreto reale (tra i quali, il presidente e cinque membri sono nominati su designazione congiunta dei Ministri della Giustizia, delle Finanze e dell'Economia, il sesto su designazione della *Banque Nationale de Belgique*, che lo sceglie tra i membri del suo comitato direttivo); la Commissione è altresì assistita da un Comitato direttivo, composto dal presidente della Commissione e da altri quattro direttori. La *Commission bancaire et financière* concentra su di sé la vigilanza prudenziale tanto a fini di stabilità che di trasparenza su tutti gli intermediari, fatta eccezione per quelli assicurativi; a tal fine, essa esercita attività regolamentare (ancorché subordinatamente all'*approbation* del Ministro delle Finanze, e in molti casi anche del Ministro dell'Economia), autorizzatoria, informativa ed ispettiva, sanzionatoria.

<sup>16</sup> Nell'ordinamento francese, la vigilanza prudenziale, a fine tanto di stabilità che di trasparenza, sugli intermediari bancari e finanziari è attribuita ad un aggregato di soggetti legati tra loro da vincoli organizzativi e funzionali. I diversi procedimenti sono suddivisi tra il *Comité de la réglementation bancaire et financière* – CRBF, che esercita l'attività regolamentare; il *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* – CECEI, che rilascia le autorizzazioni, e la *Commission bancaire* – CB, che verifica il rispetto della disciplina ed irroga le sanzioni. A ciò si aggiunge il Ministro dell'Economia e delle Finanze, che presiede il CRBF, omologa i regolamenti di quest'ultimo ed è rappresentato tanto nel CECEI che nella CB; nonché il governatore della *Banque de France*, che è membro del CRBF e presiede il CECEI e la CB.



sioni<sup>17</sup>; nel secondo caso, invece, l'Autorità di supervisione finanziaria (*Rahoitustarkastos*) costituisce, insieme alle altre autorità operanti nel settore della finanza privata e alla stessa banca centrale (*Suomen Pankki*), una rete di autorità indipendenti, sottoposta alla vigilanza del Consiglio parlamentare di supervisione<sup>18</sup>.

Il secondo modello è rappresentato dalla concentrazione di fini, destinatari e procedimenti in capo alla banca centrale<sup>19</sup>. L'esempio forse più compiuto di questo modello è offerto dal Portogallo, dove il *Banco de Portugal* svolge per intero la funzione di vigilanza prudenziale, esercitando tutte le tipologie di procedimenti, in relazione al complesso degli intermediari, fatta eccezione per le imprese assicurative. Esempio molto simile è quello della Grecia, dove alla banca centrale è riservata la vigilanza prudenziale sui soli intermediari bancari e finanziari<sup>20</sup>. In altri casi, invece, la banca centrale viene privata di taluni dei suoi compiti, con riguardo ora ai destinatari, ora ai fini, ora ai procedimenti. È quanto avviene nei Paesi Bassi, dove la *Nederlandsche Bank* deve rinunciare per intero alla vigilanza prudenziale sulle imprese assicurative, nonché alla vigilanza prudenziale diretta a garantire la trasparen-

<sup>17</sup> L'Autorità di supervisione finanziaria danese è un'autorità parzialmente indipendente, sottoposta alla vigilanza del Ministero degli Affari economici. L'autorità funziona come apparato di supporto al Consiglio del mercato finanziario (*Det Finansielle Virksomhedsråd*), al Consiglio danese dei prodotti finanziari (*Fondbørsrådet*) e al Consiglio danese delle pensioni (*Pensionsskadedet*); essa agisce altresì come segretariato del Comitato consultivo dei broker assicurativi (*Forsikringsmæglerudvalget*). Al vertice dell'Autorità opera un direttore generale, che presiede un Consiglio direttivo di 4 membri; il direttore risponde dell'attività dell'Autorità dinanzi ai tre consigli ed al Ministro degli affari economici. L'Autorità concentra su di sé la vigilanza prudenziale, tanto a fini di stabilità che di trasparenza; essa predispone, altresì, gli atti amministrativi generali a carattere normativo, che sono successivamente adottati dal Ministro per gli affari economici.

<sup>18</sup> L'Autorità di supervisione finanziaria finlandese (*Rahoitustarkastos*) è un'autorità parzialmente indipendente, sottoposta alla vigilanza del Consiglio parlamentare di supervisione. A quest'ultima spettano prevalentemente compiti di verifica e sanzionatori, tanto a fini di stabilità che di trasparenza, su tutti gli intermediari finanziari, fatta eccezione per quelli assicurativi; l'attività regolamentare spetta, invece, al Ministero delle Finanze. L'Autorità si compone di un Collegio dell'Autorità di supervisione finanziaria, nonché di un direttore generale, che lo presiede. La normativa ha introdotto un interessante modello di integrazione organizzativa tra autorità di supervisione finanziaria, autorità di supervisione assicurativa e banca centrale: in primo luogo, gli organi di vertice di ognuna di essi è soggetta a poteri di vigilanza e di nomina da parte del Consiglio parlamentare di supervisione; in secondo luogo, il direttore generale di ognuna di esse è membro dell'organo collegiale di vertice delle altre; in terzo luogo, ancorché in via residuale, le Autorità di vigilanza si avvalgono delle dotazioni e del personale della banca centrale.

<sup>19</sup> Sui profili organizzativi attinenti alle banche centrali, vd. *infra*, § 2.3.

<sup>20</sup> La banca centrale greca esercita la vigilanza prudenziale a fini di stabilità sugli intermediari bancari e finanziari. In quest'ambito essa esercita attività regolamentare, autorizzatoria, ispettiva e sanzionatoria.

za e la correttezza dei comportamenti su tutti gli altri intermediari<sup>21</sup>; in Spagna, dove dalla vigilanza prudenziale del *Banco de España* sono escluse, oltre alle forme di vigilanza sopra indicate, anche il complesso di funzioni attribuite alle Comunità autonome<sup>22</sup>.

Le singole autorità di vigilanza sono poi chiamate a collaborare tra loro allo scopo di rendere più efficace la propria azione, soprattutto con riguardo a fenomeni di dimensione più ampia di quella nazionale<sup>23</sup>. A questo proposito, un primo livello di collaborazione ha ad oggetto il mero scambio di informazioni, a condizioni di reciprocità, in relazione ad enti creditizi che esercitano la propria attività attraverso l'apertura di succursali in Stati membri diversi da quelli ove hanno ottenuto l'autorizzazione. Un secondo livello di collaborazione attiene, invece, alla verifica sul posto di tali succursali, cui le autorità competenti dello Stato membro di origine possono procedere previa comunicazione alle autorità dello Stato membro ospitante, se del caso anche attraverso l'utilizzazione del personale proprio di queste ultime. In questi casi, come è evidente, i rapporti tra le autorità competenti si limitano ad attività meramente informative ed esecutive, senza che sussista tra di loro alcuna delega di funzioni.

Un terzo livello di collaborazione prevede, infine, che, in presenza di determinati presupposti, le autorità competenti scelgano tra di loro un soggetto

<sup>21</sup> La *Nederlandsche Bank* esercita la vigilanza prudenziale a fini di stabilità sugli intermediari bancari e finanziari; la vigilanza prudenziale a fini di trasparenza sugli stessi intermediari spetta, invece, all'Autorità del mercato finanziario (*Autoriteit Financiële Markten*), mentre l'intera vigilanza prudenziale sulle imprese assicurative e sui fondi pensione spetta al Consiglio per le assicurazioni.

<sup>22</sup> Il *Banco de España* e la *Dirección General de Seguros* esercitano la vigilanza prudenziale a fini di stabilità rispettivamente sugli intermediari bancari e su quelli finanziari; la vigilanza prudenziale a fini di trasparenza sugli stessi intermediari spetta, invece, alla *Comisión Nacional del Mercado de Valores*; l'intera vigilanza prudenziale su intermediari assicurativi e su fondi pensione spetta invece alla *Dirección General de Seguros*. In tutti i casi, l'attività regolamentare compete comunque alla Direzione generale del Tesoro. A ciò si aggiunga che talune competenze (tanto regolamentari, che autorizzatorie, che ispettive e sanzionatorie) competono alle Comunità autonome.

<sup>23</sup> Sui rapporti tra le autorità nazionali di vigilanza, G. Minervini, *Coordinamento degli organismi di controllo in sede europea. Coordinamento degli organismi di controllo in sede nazionale*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 421 ss.; M. Taliercio, *La collaborazione in campo internazionale*, in P. Ferro Luzzi e G. Castaldi, *La nuova legge bancaria*, I, Milano, Giuffrè, 1996, pp. 149 ss.; R. Costi, *Sul coordinamento fra autorità di vigilanza*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 417 ss.; T. Padoa-Schioppa, *Inter-agency Cooperation in Financial Supervision*, III Annual Conference of the International Association of insurance supervisors (IAIS), in Banca d'Italia, «Economic Bulletin», n. 38/1996. Per un'analisi secondo l'approccio delle scienze aziendalistiche, A. Cucurachi, *I profili organizzative dei sistemi di vigilanza bancaria*, Egea, 1997; G. Cammarano, *Esigenze economiche e modelli organizzativi di vigilanza*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 413 ss.

cui affidare il compito di coordinare il complesso delle attività di vigilanza, da nominarsi sulla base di criteri di carattere geografico e soggettivo; in tal caso, il «coordinatore» deve lasciare intatte le attribuzioni delle autorità competenti, limitandosi a guidare l'attività istruttoria esercitata da queste ultime, attraverso la raccolta e la diffusione delle informazioni rilevanti, la pianificazione ed il coordinamento dei singoli atti, la partecipazione con funzione referente alle decisioni finali. A differenza delle tradizionali forme di collaborazione, pertanto, in questo caso il «coordinatore» assume le vesti di un vero e proprio responsabile del procedimento, ancorché con funzioni meramente istruttorie<sup>24</sup>.

### 1.3. I compiti di vigilanza della BCE

Come visto, il Trattato e lo Statuto SEBC non contengono una disciplina organica dei compiti di vigilanza della BCE<sup>25</sup>. Questi ultimi devono, pertanto, essere ricostruiti in via interpretativa, sulla base delle scarse disposizioni ad essi dedicate, e tenendo conto, ove possibile, della prassi applicativa della stessa BCE.

Nel corso dei lavori preliminari alla redazione del Trattato e dello Statuto del SEBC, si era proposto di riconoscere alla BCE un ruolo di primo piano nell'ambito della vigilanza prudenziale, attribuendo alla stessa non soltanto compiti decisionali e di controllo, ma anche specifiche competenze di carattere esecutivo<sup>26</sup>. In base al progetto di Statuto, la BCE si sarebbe, pertanto,

<sup>24</sup> La figura del coordinatore è disciplinata agli artt. 10 e 11 della «direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio». Sul tema, di recente, M. Lamandini, *Autorità di vigilanza e mercati finanziari: verso un ridisegno di competenze?*, in «Mercato Concorrenza Regole», n. 1/2003, pp. 117 ss.

<sup>25</sup> La funzione di vigilanza nell'ambito del SEBC non ha costituito oggetto di studi approfonditi. Per una ricostruzione delle principali problematiche, cfr. E. Gualandri, *Unione monetaria europea: temi di vigilanza*, in «Banche e banchieri», n. 2/1997, pp. 139 ss.; T. Padoa Schioppa, *The Eurosystem and financial stability*, discorso tenuto al Belgian Financial Forum di Bruxelles, 10 febbraio 2000, disponibile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int); T. Padoa Schioppa, *EMU and Banking Supervision*, LSE Financial Markets Group, March 1999; W.F. Duisenberg, *The future of banking supervision and the integration of financial markets*, discorso pronunciato alla conferenza organizzata dal Gruppo sull'Euro dal titolo «Incrementare l'integrazione dei mercati finanziari in Europa», Torino, 22 maggio 2000, disponibile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

<sup>26</sup> In particolare, la proposta contenuta nel progetto di Statuto del SEBC indicava all'art.

collocata al vertice di un articolato complesso istituzionale, formato dalle singole autorità di vigilanza nazionali, dai comitati e dagli altri organismi sovranazionali, con il compito fondamentale di sovrintendere a tutte le fasi dell'attività di vigilanza, dalla formulazione della normativa rilevante e delle linee strategiche di azione, all'esecuzione delle stesse, al coordinamento dei singoli organismi che compongono il sistema<sup>27</sup>. La funzione di vigilanza sarebbe stata, in altri termini, attribuita all'intero complesso istituzionale, composto di organismi ed apparati di livello nazionale ed europeo, sulla base di un modello di ripartizione interna delle competenze identificabile con quello c.d. della «comunione di funzioni»<sup>28</sup>.

L'art. 3, comma 3, dello Statuto prevede, invece, nella sua versione definitiva, che «il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario». I compiti affidati alla BCE sono, poi, ulteriormente specificati nel Capo V dello Statuto, intitolato, appunto, «vigilanza prudenziale», e, in particolare, nell'art. 25, comma 1, a norma del quale «la BCE può fornire pareri e essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e concernente la stabilità del sistema finanziario».

Da una prima analisi di queste disposizioni i compiti di vigilanza della BCE risultano notevolmente ridimensionati rispetto a quelli previsti nel progetto di Statuto, sotto almeno tre distinti profili.

Innanzitutto, secondo quanto si evince dall'interpretazione letterale delle

3, tra i compiti dello stesso, la partecipazione di quest'ultimo «alla formulazione, al coordinamento e alla esecuzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità», ed indicava, altresì, all'art. 25, gli strumenti necessari per il suo esercizio. L'art. 25 prevedeva, inoltre, che anche la BCE potesse essere qualificata come «autorità competente» agli effetti delle direttive di armonizzazione bancaria, subordinatamente ad un'espressa attribuzione delle relative funzioni da parte di una norma comunitaria di livello secondario.

<sup>27</sup> Il progetto di Statuto venne discusso, nel corso della Conferenza Intergovernativa, dai ministri finanziari della Comunità e dai banchieri centrali, che avanzarono dubbi sulla idoneità di un siffatto modello organizzativo a garantire l'indipendenza: la funzione di vigilanza prudenziale rientra, infatti, per tradizione, nelle competenze delle amministrazioni centrali degli Stati, che, prima del processo di omogeneizzazione normativa avviato a partire dagli anni '70 del secolo scorso, utilizzavano gli strumenti amministrativi di controllo in funzione di direzione dell'attività creditizia. L'accentramento della funzione di vigilanza in capo alla BCE avrebbe, pertanto, comportato una significativa riduzione delle potestà di governo dei singoli Stati membri.

<sup>28</sup> Sul modello della «comunione di funzioni», S. Cassese, *La signoria comunitaria sui diritti amministrativi nazionali*, in «Riv. ital. dir. pubbl. com.», n. 2-3/2002, pp. 291 ss. (ora in S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, Roma-Bari, Laterza, 2003).

disposizioni, da un lato la vigilanza prudenziale non rientra nell'ambito delle principali funzioni istituzionali del SEBC, come riconosciuti all'art. 3, comma 1, dello Statuto, ma è, anzi, prevista in una norma generale di chiusura posta al termine della disposizione; dall'altro lato, mentre nel progetto di Statuto la BCE era chiamata a partecipare attivamente alla formulazione, al coordinamento e alla esecuzione delle attività condotte dalle autorità di vigilanza degli Stati membri, nella versione definitiva essa si limita semplicemente a «contribuire» alla buona conduzione delle stesse, senza poter assumere iniziative e decisioni per proprio conto.

Ancora, sotto il profilo dei poteri in concreto esercitabili, il contributo fornito dalla BCE appare notevolmente limitato, sia dal punto di vista del contenuto che dell'oggetto: da un lato, infatti, esso consiste in una attività meramente consultiva e non decisionale o esecutiva; dall'altro lato, esso riguarda un ambito operativo, la normazione in materia bancaria e finanziaria, che non solo non è totalizzante, perché non copre l'intero settore che disciplina e perché contiene soltanto dei requisiti minimi da armonizzare, ma che neppure esaurisce il novero delle attività proprie delle autorità di vigilanza; le quali, oltre a provvedere all'attuazione delle norme, devono, altresì, verificarne l'effettiva osservanza da parte degli intermediari.

Infine, sotto il profilo degli strumenti giuridici utilizzabili, gli atti emanati dalla BCE nell'esercizio della sua funzione consultiva ben potrebbero assumere la forma di una raccomandazione o di un parere, a norma dell'art. 34, comma 1, dello Statuto, ed essere pubblicati nelle forme stabilite dalla stessa BCE, a norma del comma 2 dello stesso articolo; tali atti non hanno, tuttavia, efficacia vincolante e non potrebbero, pertanto, in alcun modo rendere obbligatoria l'attività delle autorità competenti degli Stati membri.

Secondo questa lettura, pertanto, i compiti di vigilanza della BCE si risolverebbero in un'attività di assistenza e «collaborazione», avente ad oggetto principalmente la disciplina comunitaria, e diretta semplicemente a garantire l'integrazione normativa del settore<sup>29</sup>.

A questa impostazione se ne è contrapposta un'altra, secondo la quale il contributo fornito dal SEBC non dovrebbe assumersi limitato alla sola attività consultiva prevista dall'art. 25, comma 1, dello Statuto<sup>30</sup>, ma dovrebbe

<sup>29</sup> In quest'ottica, pertanto, la BCE non sarebbe titolare di un autonomo interesse, di rilevanza sovranazionale, alla stabilità finanziaria europea, se non, eventualmente, nella misura in cui quest'ultima non venisse a costituire un fattore determinante per garantire la stabilità monetaria. Con la conseguenza che le autorità monetarie non assumerebbero alcuna responsabilità giuridica, neppure di risultato, nei confronti delle istituzioni europee, rimanendo quest'ultima interamente a carico delle autorità competenti nazionali.

<sup>30</sup> Quanto detto per almeno due motivi: da un lato, sul piano oggettivo, il «consigliare» di cui all'art. 25, comma 1, dello Statuto, si riferisce soltanto alla normativa comunitaria, men-

avere al contrario un contenuto molto più ampio, tale da costituire in capo alle autorità monetarie europee una vera e propria responsabilità di risultati<sup>31</sup>. In quest'ottica, la funzione di vigilanza continuerebbe ad esser condotta dalle autorità di vigilanza nazionali, mentre la BCE sovrapporrebbe a queste ultime una propria e diversa attività, consistente in un vero e proprio «coordinamento», del quale verrebbe autonomamente a rispondere davanti alle altre istituzioni comunitarie.

Quanto detto non deve, tuttavia, indurre a ritenere che la funzione di vigilanza prudenziale sia interamente imputata, ancorché nel contesto di una ripartizione interna di compiti e responsabilità con le competenti autorità nazionali, al SEBC o alla BCE. Non esiste, infatti, alcuna disposizione che attribuisca detti compiti in modo unitario alle autorità di vigilanza e a quelle monetarie: al contrario, le funzioni di gestione e di contribuzione risultano nettamente separate, sia sul piano delle fonti che su quello dei contenuti. Inoltre, i rapporti tra le autorità monetarie e quelle di vigilanza risultano scarsamente istituzionalizzati, il che induce a ritenere che l'ordinamento comunitario non abbia inteso attribuire, almeno sotto il profilo della vigilanza prudenziale, una qualche rilevanza organizzativa o funzionale al fascio di rapporti tra esse intercorrenti.

In sostanza, lo svolgimento di compiti di vigilanza prudenziale da parte delle banche centrali e della BCE appare da un lato funzionalmente limitato, dall'altro lato strutturalmente frammentato. Così, a livello nazionale, non solo molte banche centrali non sono in alcun modo coinvolte nella vigilanza prudenziale, ma laddove siano investite di taluni compiti in tale materia esse assumono interamente la responsabilità della loro azione, senza alcuna imputazione di responsabilità in capo alla BCE; a livello europeo, invece, la BCE non solo non può che limitarsi ad un'attività di «collaborazione» o, al massimo, di «coordinamento» delle autorità di vigilanza nazionali, ma i compiti di vigilanza prudenziale devono cedere il passo rispetto all'obiettivo prioritario costituito dalla stabilità dei prezzi.

tre il «contribuire» di cui all'art. 3, comma 3, dello Statuto, ha ad oggetto, più in generale, le politiche di vigilanza; dall'altro lato, sul piano soggettivo, il primo dei due compiti sopra detti è attribuito alla sola BCE, mentre il secondo all'intero SEBC.

<sup>31</sup> Tornando, infatti, ad esaminare le proposte contenute nel progetto dello Statuto, ci si accorge di come gli estensori del Trattato abbiano sì rinunciato ad istituire un vero e proprio sistema integrato di vigilanza a livello europeo, ma abbiano comunque inteso riconoscere al SEBC un autonomo interesse al mantenimento della stabilità finanziaria.

## 2. La garanzia della stabilità finanziaria tra banche centrali nazionali...

### 2.1. *Il ruolo delle banche centrali nella garanzia della stabilità finanziaria. In particolare: i procedimenti propri della funzione monetaria*

La particolare articolazione dei compiti di vigilanza tra banche centrali nazionali e BCE non impedisce, tuttavia, a queste ultime di assumere un peso determinante nel garantire la stabilità finanziaria in Europa. Banche centrali nazionali e BCE possono infatti agire indirettamente sulla finanza privata, tanto sul piano funzionale, attraverso gli strumenti propri della funzione monetaria, che su quello costituzionale, per il tramite dei rapporti con gli altri organismi investiti della vigilanza prudenziale e della stabilità finanziaria, che su quello organizzativo, attraverso la partecipazione diretta all'assunzione delle decisioni in materia di vigilanza prudenziale. I canali per i quali le banche centrali continuano a condizionare la finanza privata sono, pertanto, almeno tre: i procedimenti propri della funzione monetaria, la comunicazione istituzionale, l'integrazione organizzativa<sup>32</sup>.

Innanzitutto, i procedimenti propri della funzione monetaria possono produrre effetti rilevanti sul buon funzionamento della finanza privata, sotto tre aspetti distinti. Sotto il primo aspetto, la funzione monetaria può produrre effetti positivi per la stabilità finanziaria e per la concorrenza. Ciò per due ordini di motivi. Il primo è di carattere generale e attiene alla domanda di servizi bancari e finanziari: la stabilità del livello dei prezzi (che coinvolge anche i tassi di rendimento delle attività finanziarie) incide, infatti, sulle scelte di consumo e di investimento dei singoli risparmiatori, inducendoli ad un ricorso più ampio e più stabile al mercato dei capitali. Il secondo motivo è invece specifico della finanza privata, e attiene ai rischi legati all'inflazione: il brusco mutamento del livello dei prezzi (ivi compresi i tassi di rendimento delle attività finanziarie) può infatti incidere negativamente sull'assetto com-

<sup>32</sup> Sul ruolo rivestito dalle banche centrali nel buon funzionamento della finanza privata, cfr. D. Masciandaro, *Indipendenza della banca centrale, vigilanza bancaria e stabilità monetaria*, in «Moneta e credito», n. 184/1993, pp. 527 ss.; C.A.E. Goodhart e D. Schoenmaker, *Institutional separation between supervisory and monetary agencies*, in C.A.E. Goodhart (a cura di), *The central bank and the financial system*, London, Macmillan, 1996; A. Predieri, *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, Giappichelli, 1998; A. Finocchiaro, *Innovazione tecnologica nei sistemi finanziari e attività di supervisione delle banche centrali*, in «Bancaria», n. 7-8/2000; C. Di Noia e G. Di Giorgio, *Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies?*, in «International Finance», 1999; AA.VV., *Politica monetaria e vigilanza bancaria*, in «Giornale degli economisti e degli annali di economia», n. 3/1992; F. Merusi, *Ex pluribus unum? I termini del problema sull'unificazione dei regolatori finanziari*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 423 ss.

plessivo dei rapporti tra provvista e impieghi del singolo intermediario, producendo una crisi di liquidità o addirittura una situazione di insolvenza<sup>33</sup>.

Sotto il secondo aspetto, fermo restando l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, gli strumenti propri della funzione monetaria potrebbero essere indirizzati allo scopo di garantire la stabilità finanziaria<sup>34</sup>. A tal fine, ad assumere rilevanza sarebbero soprattutto, da un lato, le operazioni di rifinanziamento marginale, dall'altro il prestito di ultima istanza<sup>35</sup>. In particolare, le operazioni di rifinanziamento marginale consistono nei contratti conclusi tra le banche centrali e gli intermediari creditizi, aventi ad oggetto il prelievo o il deposito di somme in conto corrente, allo scopo di regolare il difetto o l'eccesso di liquidità. I tassi delle operazioni di deposito e di prelievo sono ovviamente diversi, e costituiscono un *range* all'interno del quale si collocano i tassi delle operazioni di rifinanziamento effettuate sul libero mercato dei capitali. L'allargamento e lo stringimento del *range*, nonché, più in generale, il mutamento dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento marginale influiscono sulle scelte imprenditoriali degli intermediari creditizi, potendo indurre ad una politica più espansiva e rischiosa oppure ad una più restrittiva e sicura. Il prestito di ultima istanza non rappresenta un istituto autonomo, bensì una modalità particolare delle operazioni di rifinanziamento. Esso viene in considerazione, in generale, quando una operazione di rifinanziamento è orientata al miglioramento delle condizioni di liquidità degli intermediari; in particolare, quando interviene a prevenire o a porre rimedio alla crisi temporanea di liquidità della singola banca. Attraverso questi strumenti, le banche centrali possono intervenire incisivamente sulla finanza privata, ora promuovendo la concorrenza su particolari luoghi del mercato, ora stimolando il rafforzamento degli strumenti propri della vigilanza.

<sup>33</sup> Attraverso la stabilizzazione della domanda di servizi bancari e finanziari e la riduzione dei rischi di un brusco cambiamento dei prezzi dei capitali, pertanto, gli intermediari bancari e finanziari possono disporre di informazioni più precise sugli sviluppi del contesto economico, e formulare in tal modo strategie di sviluppo più efficaci. In definitiva, la funzione monetaria provvede già di per sé al buon funzionamento del principale canale di trasmissione dei suoi impulsi. Su questi aspetti si è concentrata soprattutto la scienza economica, come risulta dalle osservazioni di A. Schwartz, *Why Financial Stability Depends on Price Stability*, in «Economic Affairs», 1995. A tal proposito, rileva, tuttavia, T. Padoa Schioppa, *Central Banks and Financial Stability*, cit., p. 290, che «while both inflation and deflation are detrimental to financial stability, price stability is certainly not a sufficient condition for financial stability».

<sup>34</sup> Per l'operatività di questi strumenti con riguardo alla BCE v. infra § 3.1.

<sup>35</sup> Sull'assetto operativo dell'eurosistema, E. Cassese, *L'«unica moneta» senza stato. Dalle monete nazionali alla moneta unica*, cit.; G. Bonaiuti e G. De Blasio, *La politica monetaria unica: una sintesi degli aspetti strategici e operativi*, in «Studi e note di economia», n. 1/1999, pp. 51 ss.; M. DeCecco, *La Banca Centrale europea e i rischi della deflazione*, in «Il Mulino», n. 54/1998.



Sotto il terzo aspetto, gli strumenti propri della funzione monetaria possono produrre effetti indiretti di incentivazione o deterrenza rispetto alle scelte proprie delle autorità competenti per la vigilanza prudenziale. Compatibilmente con i sub-obiettivi di *monetary targeting* e di *inflation targeting*, infatti, la funzione monetaria può essere condotta in modo da sostenere o da ostacolare gli effetti prodotti da un intervento dei pubblici poteri sull'economia in generale e sulla finanza privata in particolare, allo scopo di prevenire o porre rimedio a possibili turbamenti all'equilibrio generale del sistema. In particolare, attraverso la manovra dei tassi e della liquidità, fermi restando gli altri fattori che possono incidere sulle scelte, le banche centrali possono manifestare «fiducia» o «preoccupazione» nei confronti di una determinata politica pubblica, aumentando e diminuendo la liquidità, oppure elevando o abbassando il livello dei tassi di interesse. Quanto detto può valere tanto per la vigilanza prudenziale che per la tutela della concorrenza. La «reazione» monetaria alle azioni degli altri organi costituzionali produce effetti tanto maggiori quanto più la finanza privata è sviluppata ed efficiente.

In definitiva, ancorché formalmente distinta dalla vigilanza prudenziale, la funzione monetaria interagisce con la finanza privata, ora ponendo le basi economiche per il suo ordinato sviluppo, ora stimolandone direttamente la crescita ed il rafforzamento strutturale, ora inducendo le altre autorità responsabili ad adottare le misure opportune per il raggiungimento di tali obiettivi.

## 2.2. I rapporti istituzionali delle banche centrali

Oltre a ciò, le banche centrali possono attivare un amplissimo ventaglio di canali istituzionali, per la promozione e la tutela degli interessi di cui sono portatrici.

In primo luogo, le banche centrali rispondono davanti ai parlamenti e ai governi della propria attività, normalmente attraverso relazioni periodiche ed audizioni degli organi direttivi. Queste ultime assolvono ad una funzione fondamentale per le grandi democrazie dell'occidente: garantire l'*accountability* di autorità indipendenti dagli organi politici, allo scopo di assicurare una più ampia legittimazione della loro azione<sup>36</sup>. A questa funzione se ne aggiunge, tuttavia, un'altra, meno studiata ma altrettanto importante, consistente nell'illustrazione del quadro generale di intervento auspicato e sollecitato dall'autorità, allo scopo di far «addensare» su di esso l'attenzione e gli interventi degli

<sup>36</sup> Sulle tematiche legate all'*accountability* delle banche centrali, cfr. F. Amtenbrink, *The democratic accountability of central banks*, Oxford, Hart Publishing, 1999.

altri organi dello Stato. Il canale della comunicazione istituzionale assume particolare rilevanza anche con riguardo alla finanza privata, dove le autorità coinvolte nel «dibattito» non sono soltanto i parlamenti ed i governi, ma soprattutto le autorità di vigilanza e quelle antitrust. Sul canale della comunicazione istituzionale si incardinano, pertanto, due pilastri fondamentali della finanza privata: da un lato, la legittimazione, dall'altro la credibilità dell'azione delle banche centrali<sup>37</sup>.

In secondo luogo, le banche centrali sono normalmente consultate, prima dell'adozione di atti rilevanti per la propria attività<sup>38</sup>. La consultazione non assume sempre carattere vincolante; anche laddove non lo sia, essa attribuisce comunque un rilevante potere persuasivo alle banche centrali, le quali possono sostenere le proprie indicazioni con specifiche azioni di governo della moneta.

In terzo luogo, le banche centrali sono rappresentate presso organismi sovranazionali ed internazionali attivi nella vigilanza prudenziale e nella garanzia della concorrenza nell'ambito della finanza privata. Questo produce un rafforzamento della posizione delle banche centrali nella finanza privata, per almeno due distinte ragioni: da un lato, infatti, le banche centrali possono rivolgersi a tali organismi per tentare di condizionare le scelte delle autorità di vigilanza e di tutela della concorrenza del proprio Stato; dall'altro lato, esse possono vantare l'appartenenza a tali organismi per condizionare direttamente le scelte degli intermediari creditizi e finanziari. In altri termini, la partecipazione ad organismi sovranazionali ed internazionali permette alle banche centrali non soltanto di «indirizzare» le autorità di vigilanza e di tutela della concorrenza del proprio Stato, ma altresì di far valere le decisioni assunte in tali sedi davanti i singoli intermediari, contro le resistenze delle stesse autorità<sup>39</sup>.

Questi canali istituzionali permettono alle banche centrali di illustrare le problematiche relative alla finanza privata, di mettere in luce la propria posizione in relazione ad esse, di indicare linee generali di indirizzo secondo cui gli altri organi costituzionali si attivino per porre rimedio alle problematiche.

<sup>37</sup> Sulla rilevanza del valore della «credibilità» nell'ambito dell'azione della banca centrale, D. Masciandaro, *Indipendenza della banca centrale, vigilanza bancaria e stabilità monetaria*, cit., pp. 527 ss.; nonché, più di recente, S. Mantovani, *La moneta europea tra economia e politica*, in «Stato e mercato», n. 58/2000. Nella letteratura economica, fondamentale il saggio di R. Barro, D. Gordon, *Rules, discretion and reputation in a model of Monetary Policy*, in «Journal of Monetary Economics», n. 12/1983, pp. 101 ss.

<sup>38</sup> In Austria, la *Finanzmarktaufsicht* è tenuta a consultare la *Österreichische Nationalbank* in relazione alla propria attività regolamentare e autorizzatoria.

<sup>39</sup> Su questi temi, cfr., più di recente, S. Cassese, *L'arena pubblica. Nuovi paradigmi per lo Stato*, in S. Cassese, *La crisi dello Stato*, Roma-Bari, Laterza, 2002, pp. 74 ss.

Al pari di quanto avviene per i condizionamenti interni alla finanza privata, le banche centrali possono in questo modo influenzare le scelte dei diversi attori istituzionali, nel tentativo di indirizzarle e coordinarle verso il perseguimento degli obiettivi loro propri <sup>40</sup>.

### 2.3. *La partecipazione delle banche centrali alla funzione di vigilanza prudenziale*

Infine, le banche centrali possono condizionare lo svolgimento della funzione di vigilanza prudenziale, attraverso la partecipazione all'attività delle autorità competenti. In particolare, la partecipazione può avvenire tramite la concentrazione di più funzioni in capo alle banche centrali <sup>41</sup>, l'utilizzazione degli apparati propri di queste ultime da parte delle autorità di vigilanza, la presenza delle banche centrali negli organi direttivi delle stesse autorità di vigilanza, l'istituzione di organismi paritetici di raccordo delle funzioni di vigilanza e monetaria. Essa assume caratteri differenti a seconda che riguardi la fase dell'assunzione delle decisioni o quella dell'istruttoria e dell'esecuzione delle stesse <sup>42</sup>. In tutti i casi, il coinvolgimento delle banche centrali nello svolgimento delle funzioni di vigilanza e tutela della concorrenza deve rispettare il principio della separazione funzionale tra le diverse attività, che garantisce di per sé un *minimum* di efficacia delle diverse funzioni.

Innanzitutto, può verificarsi che la tutela della concorrenza o la vigilanza siano attribuite, almeno in parte, alle banche centrali. Questo vale, nella generalità dei casi, per la sorveglianza sul sistema dei pagamenti, e, in molti casi, anche per la vigilanza prudenziale; soltanto in uno Stato, invece, la banca centrale svolge anche la tutela della concorrenza <sup>43</sup>. In questi casi, la disci-

<sup>40</sup> Cfr. T. Padoa Schioppa, *EU structures for financial regulation, supervision and stability*, Bruxelles, 10 luglio 2002, consultabile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int), dove si rileva che «the exclusion of central banks from regulatory and supervisory committees would run counter to a well-established national and international tradition and could seriously undermine the effectiveness with which the public interest is pursued in circumstances that are already quite challenging».

<sup>41</sup> Su questi aspetti, v. *supra*, § 1.4.

<sup>42</sup> Nel primo caso, infatti, le banche centrali possono condizionare l'assunzione delle decisioni senza assumere formalmente alcuna responsabilità sul piano dei risultati; in tal modo, esse influenzano la finanza privata senza pregiudicare in modo sensibile la propria credibilità. Nel secondo caso, invece, le banche centrali pongono le proprie dotazioni ed il proprio personale al servizio di altre autorità, collaborando con esse nello svolgimento di determinate attività; in tal modo, esse mettono in comune capacità ed informazioni e riducono i costi della loro azione, rendendo le loro funzioni complessivamente più efficienti.

<sup>43</sup> In Italia, la l. n. 287/1990 attribuisce la funzione di tutela della concorrenza alla Banca d'Italia, la quale deve obbligatoriamente consultare l'Autorità garante della concorrenza e del mercato – AGCM.

plina delle banche centrali assume due caratteri fondamentali. In primo luogo, dal punto di vista organizzativo, le funzioni di vigilanza e di tutela della concorrenza sono attribuite ad uffici distinti ed equiordinati rispetto alla funzione monetaria<sup>44</sup>. In secondo luogo, dal punto di vista funzionale, si prevede che, in caso di conflitto di interessi, la prevalenza debba essere attribuita alla funzione monetaria<sup>45</sup>.

In altri casi, la banca centrale non assume direttamente alcuna competenza decisionale in materia di vigilanza, ma presta i suoi uffici per lo svolgimento dei controlli ad essa strumentali. In questo caso, le banche centrali svolgono attività meramente esecutiva, come organismi «tecnicamente attrezzati»<sup>46</sup>, sotto l'indirizzo e il controllo delle autorità di vigilanza. Questo assetto permette alle banche centrali da un lato di escludere l'assunzione di una formale responsabilità per l'attività di vigilanza, dall'altro di beneficiare dell'ampio bagaglio informativo necessario per lo svolgimento delle proprie attività. I rapporti tra banche centrali e autorità di vigilanza possono poi avere carattere istituzionale o convenzionale. Nel primo caso, può darsi che l'autorità di vigilanza rappresenti un ufficio autonomo (normalmente collegiale) organicamente appartenente alla banca centrale<sup>47</sup>; nel secondo caso, invece, l'autorità di vigilanza ha organizzazione e personale propri, ma si avvale degli uffici della banca centrale per lo svolgimento dei procedimenti informativi ed ispettivi, sulla base di rapporti di tipo convenzionale<sup>48</sup>. Ancora, in quest'ultimo

<sup>44</sup> Sulla tendenza delle banche centrali ad erigere «muraglie cinesi» tra gli apparati dediti al controllo della finanza e della moneta, cfr. L. Bini Smaghi e D. Gros, *Open Issues in European Central Banking*, London, Mcmillan, 2000, pp. 52 ss.

<sup>45</sup> In realtà, nella maggior parte dei casi, gli ordinamenti nazionali si limitano a richiamare la disciplina comunitaria. È il caso dell'Italia, dove l'art. 2, comma 2, d.lgs. n. 43/1998 richiama espressamente l'art. 104, comma 4, dello Statuto del SEBC; e del Portogallo, dove l'art. 12 della l. n. 5/1998 (modificata dalla l. n. 118/2001) prevede che le altre funzioni della banca centrale non debbano essere esercitate in pregiudizio dell'appartenenza al SEBC. Di tenore diverso l'art. 7, commi 2 e 5, della l. spagnola n. 13/1994, secondo cui la vigilanza prudenziale deve essere svolta senza pregiudizio dell'obiettivo principale del mantenimento della stabilità dei prezzi, e del compimento delle altre funzioni che il *Banco de España* esercita in quanto appartenente al SEBC.

<sup>46</sup> L'espressione è di M.S. Giannini, *Diritto amministrativo*, vol. I, Milano, Giuffrè, 1993.

<sup>47</sup> È il caso del *Rahoitustarkastos* finlandese, il quale si avvale di un Dipartimento per i servizi di supporto che poggia quasi integralmente sulla banca centrale *Suomen Pankki*. La struttura del controllo pubblico della moneta e del credito in Finlandia si caratterizza per una particolare forma di integrazione organizzativa. Nonostante il *Rahoitustarkastos* e la *Suomen Pankki* siano tra loro indipendenti, infatti, i membri dei loro organi direttivi sono nominati da un organismo comune composto interamente da parlamentari; il *Rahoitustarkastos* rappresenta un ufficio separato dalla *Suomen Pankki*, che si avvale delle dotazioni e del personale di quest'ultima per lo svolgimento delle proprie funzioni.

<sup>48</sup> È il caso del *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BAFin* tedesco, il quale, a norma della l. 22 aprile 2002 (*Gesetz über die integrierte Finanzaufsicht – FinDAG*) si avvale

caso, può verificarsi che i procedimenti siano condotti autonomamente da parte del personale della banca centrale, sotto la direzione dell'autorità di vigilanza; oppure che ad essi prenda parte anche il personale dell'autorità di vigilanza, magari nell'ambito di appositi uffici a composizione mista<sup>49</sup>.

Ancora, in altre ipotesi, gli organi della banca centrale prendono parte all'assunzione delle decisioni riguardanti l'attività di vigilanza prudenziale. Può così verificarsi che il presidente o un membro di un organo direttivo di una banca centrale componga (anche con funzioni di presidenza) un organo direttivo dell'autorità di vigilanza<sup>50</sup>. In questo caso, l'integrazione tra le diverse funzioni avviene soltanto al livello decisionale di vertice, lasciando che l'esecuzione delle decisioni sia svolta autonomamente da parte dell'autorità di vigilanza. Ciò non toglie, beninteso, che questa particolare formula organizzativa possa intrecciarsi con quella prevista al punto precedente, di modo tale che la banca centrale non solo partecipa all'assunzione delle decisioni, ma provvede successivamente anche a darvi esecuzione<sup>51</sup>. La particolare conformazione degli organi di vertice delle autorità di vigilanza può attribuire alle banche centrali un peso diverso nell'assunzione delle decisioni. Al di fuori dei casi limite in cui la maggioranza dei componenti di tali organi sono composti di rappresentanti delle banche centrali, infatti, in molti casi i rappresentanti di queste ultime raggiungono un numero pari o comparabile a quello

per intero delle dotazioni e del personale della *Deutsche Bundesbank* per lo svolgimento dei procedimenti di tipo informativo, ispettivo e sanzionatorio.

<sup>49</sup> In Austria, la *Österreichische Nationalbank* può esercitare le attività ispettive ed informative per conto della *Finanzmarktaufsicht*, o chiedere di partecipare a quelle svolte da quest'ultima; la *Österreichische Nationalbank* inoltre raccoglie tutte le informazioni statistiche utili per l'esercizio della vigilanza.

<sup>50</sup> In Belgio, uno dei sei componenti della *Commission bancaire et financière* è nominato su designazione della *Banque Nationale de Belgique*, la quale lo sceglie tra i membri del suo comitato direttivo; nel Regno Unito, il vice governatore della *Bank of England* incaricato della stabilità finanziaria costituisce membro di diritto del Consiglio della FSA, con funzioni di direttore.

<sup>51</sup> Nell'ordinamento francese, la vigilanza prudenziale è ripartita tra tre diverse autorità: il *Comité de réglementation bancaire et financière* – CRBF, il *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* – CECEI, la *Commission bancaire* – CB. Il Governatore della *Banque de France* è presente come membro di diritto in tutte e tre le diverse autorità, presiede tanto il *Comité de réglementation bancaire et financière* che la *Commission bancaire*, assume le decisioni definitive in caso di parità di voti. Le tre autorità hanno autonomia organizzativa, finanziaria e contabile, ma si avvalgono in larga parte, per l'esercizio delle proprie funzioni, delle dotazioni e del personale della *Banque de France*: in particolare, mentre la segreteria del CRBF e del CECEI è incardinata in una divisione della *Banque de France*, ed è diretta da un Segretario generale nominato di comune accordo tra il Ministro dell'Economia ed il Governatore, la CB dispone di una propria segreteria, la quale si avvale, comunque, della dotazione e del personale della *Banque de France*.

dei membri interni dell'autorità di vigilanza. Senza considerare che il peso specifico dei rappresentanti delle banche centrali aumenta qualora la rappresentatività dell'organo sia aperta anche ad altri interessi collettivi o diffusi. In altri casi, l'apporto delle banche centrali si limita alla nomina o alla semplice designazione di taluni dei membri degli organi direttivi delle autorità di vigilanza.

Infine, in molti casi sono stati istituiti organismi collegiali di raccordo tra le attività esercitate dalle banche centrali e dalle autorità di vigilanza. Anche in questo caso, la rappresentatività può essere limitata ai soli interessi perseguiti dalle banche centrali e dalle autorità di vigilanza<sup>52</sup>, oppure essere aperti anche ad interessi esterni<sup>53</sup>; gli organismi di raccordo, poi, possono essere istituiti tanto a livello decisionale che a livello operativo, mentre l'organizzazione e le funzioni sono normalmente stabilite in convenzioni concluse tra le autorità partecipanti.

#### 2.4. *Il ruolo delle banche centrali nel sistema economico europeo*

A dispetto della separazione sul piano funzionale<sup>54</sup>, la vigilanza prudenziale sembra, pertanto, fare capo, sebbene in misura e secondo modalità differenti da Stato a Stato, anche alle singole banche centrali<sup>55</sup>. Per il tramite

<sup>52</sup> In Austria, il Comitato dei mercati finanziari (*Finanzausschuss*) è istituito presso il Ministero delle Finanze, ed è composto da rappresentanti della *Österreichische Nationalbank* e della *Finanzmarktaufsicht*.

<sup>53</sup> In Danimarca, il Comitato per il mercato finanziario è composto, oltre che di rappresentanti della *Finanstilsynet* e della *Danmarks Nationalbank*, anche da persone rappresentative degli interessi commerciali e di quelli dei consumatori, delle banche e delle assicurazioni.

<sup>54</sup> I rapporti tra controllo pubblico della finanza privata e funzione monetaria hanno impegnato a lungo la produzione scientifica nel corso del secolo scorso. In particolare, in un primo momento la dottrina si è sforzata di individuare i caratteri tipici di ognuna di esse. Cfr. C.A.E. Goodhart, *The central bank and the financial system*, London, Macmillan Press, 1995; A. Predieri, *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Firenze, Passigli, 1996; F. Capriglione, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1988; F. Merusi, *Per uno studio sui poteri della Banca centrale nel governo della moneta*, in «Riv. trim. dir. pubbl.», 1972, pp. 1425 ss.; M.L. Marinelli *Mercato monetario, banche e nuove procedure di controllo della banca centrale*, in «Moneta e credito», n. 208/1999, pp. 473 ss.

<sup>55</sup> Questa apparente contraddizione può essere spiegata sulla base di quattro diversi argomenti. In primo luogo, l'espressa individuazione dei fini perseguiti attraverso le distinte funzioni non esaurisce il complesso dei fini propri delle banche centrali, ma ne costituisce piuttosto un limite funzionale. In secondo luogo, la corrispondenza normativa tra fini e procedimenti nell'ambito delle diverse funzioni non comporta il divieto di utilizzare i singoli procedimenti per fini diversi da quelli propri della funzione alla quale appartengono, quanto piuttosto il divieto di utilizzare i primi in conflitto con i secondi. In terzo luogo, la previsione normativa di presupposti oggettivi e di standard per l'esercizio delle diverse funzioni non solo non ha priva-

dei tre distinti canali sopra descritti, infatti, e fatto salvo l'obiettivo fondamentale della stabilità monetaria, le banche centrali intervengono per garantire il conseguimento degli obiettivi propri della vigilanza e della tutela della concorrenza: il corretto funzionamento della finanza privata rappresenta, infatti, un presupposto imprescindibile per l'efficacia della funzione monetaria<sup>56</sup>. Oltre a ciò, vigilanza prudenziale e funzione monetaria rappresentano i mezzi, tra loro complementari, attraverso cui le banche centrali perseguono l'altra funzione che è loro propria, e che ha trovato ormai un espresso riconoscimento nel Trattato CE, consistente nel sostegno delle politiche economiche degli Stati<sup>57</sup>.

Si tratta di una funzione dai confini giuridici per il momento ancora molto incerti<sup>58</sup>; lo stesso Trattato si limita a prevedere che essa debba essere perseguita solo subordinatamente alla stabilità dei prezzi. Essa può essere identificata, sotto il profilo dei fini, nell'attività volta, da un lato, alla stabilizzazione dei cicli economici, dall'altro, alla promozione delle economie nazionali all'interno e all'esterno dei propri confini; sotto il profilo delle attribuzioni, con quelle tipiche ormai di altre funzioni, quali, appunto, la vigilanza prudenziale e la tutela della concorrenza nell'ambito della finanza privata, non-

to le banche centrali di una (seppur limitata) facoltà di scelta, ma ha anche lasciato sussistere in capo a queste ultime taluni poteri ampiamente discrezionali. Infine, la separazione funzionale tra regolazione e concorrenza nella finanza privata da un lato, e governo della moneta dall'altro, non solo non trova riscontro nell'assetto organizzativo proprio delle tre distinte funzioni, ma è nella sostanza superato dal principio del «concerto regolamentare» tra le diverse autorità. Sul ruolo rivestito dalle banche centrali nel mantenimento della stabilità finanziaria, cfr. la stessa BCE, *EU banking sector stability*, Francoforte, febbraio 2003.

<sup>56</sup> Sulla rilevanza del buon funzionamento della finanza privata come presupposto per l'efficacia della funzione monetaria vi è contrasto nella scienza economica. Da un lato vi è infatti chi ritiene sussistere una linea di «continuità» funzionale e strutturale tra le diverse categorie di intermediari, bancari e finanziari, che verrebbero a costituire una sorta di piattaforma estesa ed omogenea, in grado di assorbire e ripartire al suo interno le misure monetarie delle banche centrali; l'efficacia della funzione monetaria dipenderebbe pertanto dallo sviluppo, l'efficienza e la stabilità della finanza privata. Dall'altro lato vi è invece chi ritiene che stabilità finanziaria e stabilità monetaria non costituiscano l'effetto di un'azione positiva dei pubblici poteri, ma una condizione tipica dei mercati razionali, composti da organismi in grado di prevedere i fattori esogeni distorsivi del mercato e di incorporare le informazioni nel prezzo delle proprie attività. Sulla contrapposizione tra la teoria delle scelte di portafoglio di J. Tobin e la teoria monetarista inaugurata da M. Friedman, cfr. G. di Giorgio e C. di Noia, *La regolamentazione delle banche: considerazioni critiche*, in «Banca impresa società», n. 2/1999, pp. 285 ss.

<sup>57</sup> Su questi aspetti, cfr. estesamente il componente spagnolo del Comitato esecutivo della BCE, E. Domingo Solans, *Should the ECB have broader objectives beyond price stability?*, consultabile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

<sup>58</sup> Configura la funzione delle banche centrali come «un'attività di indirizzo generale o di coordinamento che investe compiti dei vertici di governo e del parlamento» A. Predieri, *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, cit., pp. 254 ss.

ché la funzione monetaria<sup>59</sup>; oltre a ciò, essa appare come funzione residuale o recessiva rispetto ad altre<sup>60</sup>. Attraverso questa funzione, le banche centrali reagiscono al complesso delle scelte pubbliche e delle scelte private, allo scopo di neutralizzare (taluni de) i turbamenti dell'economia da esse provocati, e di condurre l'economia verso una condizione di equilibrio<sup>61</sup>.

Quanto detto ci permette di trarre talune conclusioni sulle funzioni e sul ruolo delle banche centrali. Esse rappresentano gli organi statali (o sovranazionali, o «federali») <sup>62</sup> incaricati di sostenere le economie nazionali, attraverso la stabilizzazione dei cicli e la promozione dello sviluppo. A tal fine esse svolgono la propria attività prevalentemente negli ambiti della finanza privata e della moneta, condizionando le principali vicende istituzionali degli intermediari, le modalità di svolgimento delle loro attività, le caratteristiche e i prezzi dei loro prodotti. Il condizionamento può essere poi diretto o indiretto, a seconda che la responsabilità sia imputata in capo alla banca centrale o ad altri soggetti da essa distinti<sup>63</sup>. Tali funzioni incontrano tuttavia, due diversi ordini di limiti: un primo ordine di limiti rappresenta la struttura portante dell'intervento, e riflette la scelta economica di sistema effettuata dagli ordinamenti; un secondo ordine di limiti è posto invece a tutela degli interessi di soggetti diversi dalle banche centrali, come gli intermediari, i risparmiatori, le categorie più generali degli imprenditori e degli utenti, l'intera collettività nazionale. In questo contesto, le banche centrali vengono ad assumere la posizione di regolatori di ultima istanza: è ad esse, infatti, che spetta decidere in che misura gli effetti prodotti dalle scelte adottate dai singoli soggetti pubblici e privati operanti sul mercato debbano produrre i loro effetti su tut-

<sup>59</sup> Per un primo inquadramento, M. Nigro, *Il sistema bancario fra neutralità tecnica ed impegno politico*, in «Banca borsa e titoli di credito», n. 4/1974, pp. 385 ss.; cfr., anche, C.A. Ciampi, *Scienza e arte del banchiere centrale*, in «Il Mulino», n. 1/1992, pp. 5 ss.

<sup>60</sup> E. Domingo Solans, *Should the ECB have broader objectives beyond price stability?*, cit.

<sup>61</sup> Questo particolare assetto della funzione appare legato ad almeno due distinte circostanze. La prima è che il buon funzionamento della finanza privata e la stabilità monetaria, che abbiamo già visto essere tra loro complementari, costituiscono presupposti fondamentali per il sostegno delle politiche economiche dei governi; la seconda è che regolazione, tutela della concorrenza e governo della moneta lasciano aperti tali e tanti spazi alla discrezionalità delle banche centrali, che queste possono avvalersi delle stesse per finalità diverse, pur sempre entro i limiti «di risultato» per le stesse previsti. Su queste tematiche cfr., estesamente, T. Padoa Schioppa, *Il governo dell'economia*, Bologna, Il Mulino, 1997.

<sup>62</sup> Si riferisce espressamente ad una federazione monetaria F. Merusi, *Governo della moneta e indipendenza della Banca Centrale nella federazione monetaria europea*, in «Il diritto dell'Unione Europea», n. 1-2/1997, pp. 89 ss.

<sup>63</sup> Su questi aspetti, estesamente, F. Merusi, *Art. 47*, in A. Nigro, G. Ghezzi e F. Merusi, *Rapporti economici*, tomo III, pp. 153 ss. Più di recente, sui rapporti tra disciplina della finanza pubblica e governo della moneta in Europa, J.-P. Fitoussi e J. Creel, *How to reform the European Central Bank*, London, CER, 2002.



ti gli altri, senza che siano pregiudicati l'efficienza economica e l'equità sociale del mercato.

### 3. ... e Banca centrale europea.

#### 3.1. *Stabilità monetaria e stabilità finanziaria*

Passiamo adesso ad analizzare il ruolo rivestito dalla BCE nell'ambito della vigilanza prudenziale a livello europeo<sup>64</sup>. A tale proposito, si prenderanno in considerazione, secondo un ordine analogo a quello seguito in precedenza, i tre distinti canali dei procedimenti propri della funzione monetaria, della comunicazione istituzionale, della partecipazione diretta della BCE all'assunzione delle decisioni in materia di vigilanza prudenziale.

Quanto al primo canale, si è detto che i procedimenti propri della funzione monetaria possono produrre effetti rilevanti sulla stabilità finanziaria attraverso la stabilizzazione dei rendimenti delle attività finanziarie, il controllo della liquidità complessiva della finanza privata, il condizionamento indiretto delle scelte dei governi e delle autorità di vigilanza. Necessitano, a questo proposito, tre precisazioni.

Innanzitutto, occorre rilevare come gli effetti prodotti dagli strumenti propri della funzione monetaria sulla stabilità del sistema finanziario siano di-

<sup>64</sup> Sul SEBC e sulla BCE, in generale, F. Papadia e C. Santini, *La Banca centrale europea*, Bologna, Il Mulino, 1999; R. Smits, *The European Central Bank, Institutional Aspects*, London, Kluwer Law International, 1997; C. Zilioli e M. Selmayr, *The law of the European Central Bank*, Oxford, Hart Publishing, 2001; F. Merusi, *Governo della moneta e indipendenza della Banca Centrale nella federazione monetaria europea*, cit.; A. Weber, *Monetary Policy in Europe: Towards a European Central Bank and one european currency*, in «International Journal of Public Administration», n. 18(10)/1995, pp. 1530 ss.; A. Tizzano, *Qualche considerazione sull'Unione economica e monetaria*, in «Il Diritto dell'Unione Europea», n. 3/1997, pp. 455 ss.; M. Sarcinelli, *La Banca centrale europea: istituzione concettualmente evoluta o all'inizio della sua evoluzione?*, in «Moneta e credito», n. 178/1992, pp. 145 ss.; A. Inserra, *La Banca centrale europea: strumenti e procedure*, in F. Belli, V. Santoro e M. Spinella (a cura di), *Dossier sulla Banca centrale europea*, Raccolta di scritti per il Convegno su «Banca centrale europea – banche centrali nazionali», Siena, 16-18 novembre 2000, pp. 162 ss.; A.M. Petroni, *Moneta unica, Costituzione europea e Costituzione italiana*, in «Rivista di diritto finanziario e scienze delle finanze», n. 3/1998, pp. 373 ss.; BCE, *Gli strumenti giuridici della BCE*, in «Bollettino mensile», n. 11/1999, pp. 53 ss.; G. Bucci, *Implicazioni dei rapporti tra ordinamento giuridico italiano e ordinamento comunitario sul ruolo della Banca d'Italia*, in «Riv. it. dir. pubbl. com.», n. 1/1998, pp. 93 ss.; L. Melica, *Il Sistema europeo delle banche centrali e la sovranità degli Stati membri della Comunità europea: riflessioni sull'ordinamento italiano*, in «Riv. it. dir. pubbl. com.», n. 2/1995, pp. 389 ss.; M. Piantoni, *Banca Centrale europea e Sistema europeo di banche centrali*, in «Banche e banchieri», n. 6/1998.

versi (e, in taluni casi, opposti) a seconda che quest'ultimo si trovi in una situazione di relativa stabilità, ovvero sia affetto da una crisi, più o meno estesa, di liquidità. Nel primo caso, infatti, la BCE può contribuire al mantenimento ed, eventualmente, al rafforzamento della stabilità finanziaria, attraverso l'allargamento del «corridoio» tra i tassi di rifinanziamento marginale, l'innalzamento del tasso di rifinanziamento ordinario, nonché l'innalzamento del tasso di riserva obbligatoria<sup>65</sup>. Nel secondo caso, invece, il superamento delle crisi temporanee di liquidità può essere agevolato da una politica monetaria estensiva, attraverso il restringimento del «corridoio» tra i tassi di rifinanziamento marginale, l'iniezione di liquidità per mezzo delle operazioni di mercato aperto, la riduzione del tasso di riserva obbligatoria<sup>66</sup>.

In secondo luogo, le operazioni di rifinanziamento del mercato, dirette al ripristino di una adeguata situazione di liquidità, devono essere tenute nettamente separate dagli interventi a favore delle banche che si trovino nello stato di vera e propria insolvenza. In questi casi, infatti, difficilmente le singole banche potranno superare la loro condizione di crisi avvalendosi semplicemente del rifinanziamento ordinario (o marginale) eventualmente concesso dalla banca centrale. A sostegno delle stesse potranno, piuttosto, intervenire, ove effettivamente previsti, altri e diversi meccanismi di sicurezza, normalmente gestiti o semplicemente controllati dalle singole autorità nazionali di vigilanza<sup>67</sup>.

<sup>65</sup> Una politica monetaria più restrittiva, infatti, può indurre le singole banche a rivedere le proprie strategie di *risk-management*, nel senso di una maggior prudenza nella scelta tra le diverse opzioni di investimento; in una situazione di relativa stabilità, inoltre, le singole banche potranno facilmente reperire le risorse necessarie direttamente sul mercato interbancario, mentre l'assistentamento dei tassi di rifinanziamento su livelli più elevati indurrà comunque gli operatori a mantenere le riserve proprie ad un livello sufficientemente alto; nella stessa direzione potrà, infine, operare anche l'innalzamento del coefficiente di riserva obbligatoria, fermo restando che le eventuali carenze di liquidità potranno essere agevolmente fronteggiate dalla BCE attraverso operazioni di *fine tuning*.

<sup>66</sup> Si verifica una carenza temporanea di liquidità quando un certo numero di banche si trovi a non poter onorare gli impegni assunti sul mercato interbancario, e interrompa, conseguentemente, il flusso continuo di liquidità, che favorisce il naturale esercizio delle attività economiche e l'efficace gestione della funzione monetaria. Le carenze temporanee di liquidità si verificano con una certa regolarità sul mercato interbancario, e possono essere agevolmente neutralizzate attraverso tempestive operazioni di correzione da parte della banca centrale. Più complesse sono, invece, le situazioni di vera e propria crisi di liquidità, che scaturiscono, nella maggior parte dei casi, dalla condizione di insolvenza di uno o più operatori bancari. Tale condizione è suscettibile di estendersi, data la stretta integrazione dei mercati finanziari, ad altri operatori, fino, potenzialmente, a contagiare l'intero sistema finanziario. In questi casi, una politica monetaria eccessivamente restrittiva potrebbe ulteriormente aggravare l'entità e l'estensione della crisi, contribuendo a prelevare liquidità dal mercato.

<sup>67</sup> Sull'esperienza tedesca del «Consorzio bancario di liquidità» cfr. G.B. Pittaluga, *La Banca centrale europea e la gestione della politica monetaria e della crisi di liquidità*, in «Banca-

Infine, con riguardo agli interventi posti in essere a sostegno della liquidità del mercato interbancario, si è aperto un ampio dibattito sulla funzione di «prestatore di ultima istanza» della BCE<sup>68</sup>. A tale proposito, la scienza economica ha proposto la distinzione tra credito di ultima istanza ordinario e straordinario, e, nell'ambito del secondo tipo, tra credito macroeconomico e microeconomico. Delle tre diverse forme di intervento, solo la prima sarebbe destinata esclusivamente a stabilizzare i tassi di interesse, mentre la seconda e la terza avrebbero lo scopo di recuperare situazioni di illiquidità o insolvenza isolate o già ampiamente diffuse. Si è posta, pertanto, la questione se tali strumenti debbano essere necessariamente diretti alla stabilità monetaria o se possano essere, invece, re-indirizzati al fine di garantire anche la stabilità finanziaria<sup>69</sup>. In tutti i casi, infine, rilevanza decisiva potrebbe essere assunta dalle aspettative di apertura o restringimento dell'aggregato monetario, il cui effettivo funzionamento è, tuttavia, condizionato alla fiducia nel sistema finanziario da parte degli investitori.

Alla luce di quanto sopra osservato, si possono individuare almeno tre distinte ipotesi di comportamento che la BCE potrebbe adottare nei riguardi della stabilità finanziaria: *a*) essa potrebbe restare del tutto indifferente; *b*) essa potrebbe rivelarsi sensibile all'esigenza di garantire la stabilità finanziaria, ferma restando la priorità della stabilità monetaria; *c*) essa potrebbe rivelarsi sensibile all'esigenza di garantire la stabilità finanziaria, anche a costo di sacrificare, ancorché per un tempo limitato, la stabilità monetaria. Delle tre ipotesi, la prima può essere subito scartata: attesa la relazione di stretta interdipendenza tra stabilità monetaria e stabilità finanziaria, infatti, la BCE non può che interessarsi alle azioni poste in essere per garantire quest'ultimo valore<sup>70</sup>.

ria», n. 1/1999, pp. 12 ss.; sulla configurabilità dello stesso come «lender of penultimate resort», L. Bini Smaghi e D. Gros, *Open issues in European central banking*, cit., pp. 53 ss.

<sup>68</sup> Il ruolo di prestatore di ultima istanza della banca centrale è stato preso in considerazione da D. Shoenmaker, *Lender of Last Resort – The European Central Bank*, in «Central Banking», VI, n. 3/1996; M. Aglietta, *A lender of Last Resort for Europe*, in C.A.E. Goodhart (a cura di), *Which lender of last resort for Europe*, London, 2000, pp. 55 ss.; ABI, Comitato tecnico «Aspetti istituzionali», *La Banca centrale europea come prestatore di ultima istanza – Profili di vigilanza e riflessi per le banche*, dicembre 1996, consultabile sul sito internet [www.abi.it](http://www.abi.it); G.B. Pittaluga, *La Banca centrale europea e la gestione della politica monetaria e della crisi di liquidità*, in «Bancaria», n. 1/1999, pp. 12 ss.; K. Knappe, *Unstable financial markets, Monetary Policy Instruments and the Future European Central Bank System*, in «Revue de la Banque», n. 7/1996, pp. 427 ss.

<sup>69</sup> V. infra, § 3.5.

<sup>70</sup> Dispone, peraltro, l'art. 3, comma 3, dello Statuto SEBC che «la BCE contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità degli Stati membri per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario».

Ognuna delle altre due ipotesi poggia su una diversa visione interpretativa delle disposizioni del Trattato appena richiamate. In particolare, la seconda ipotesi comporta che l'assetto operativo dell'Eurosistema debba essere costantemente indirizzato alla stabilità monetaria. Qualora dovessero verificarsi crisi temporanee di liquidità, pertanto, l'intervento della BCE dovrebbe limitarsi ad una semplice ri-modulazione degli strumenti di manovra monetaria, tale da fronteggiare la crisi senza incidere sull'obiettivo monetario intermedio, espresso in termini di estensione dell'aggregato di riferimento. In quest'ottica, stabilità monetaria e stabilità finanziaria sono concepiti come valori disgiunti e autonomi: entrambi sono previsti dal Trattato come obiettivi del SEBC; il secondo, tuttavia, deve essere perseguito solo subordinatamente alla compiuta realizzazione del primo.

Diversamente, nella terza ipotesi, la BCE sarebbe autorizzata a concentrare i propri strumenti di funzione monetaria nel senso di prevenire o riassorbire eventuali situazioni di crisi, anche sacrificando, se necessario, e, comunque, nella minor misura possibile, il conseguimento degli obiettivi monetari intermedi di medio periodo. Secondo questa impostazione, la stabilità finanziaria costituisce un presupposto essenziale per la stabilità monetaria, ben risultando, pertanto, la stessa prevenzione delle crisi sistemiche un obiettivo intermedio decisivo, da perseguire nell'esercizio della funzione monetaria<sup>71</sup>. Beninteso, l'intervento di sostegno a favore delle singole imprese in tanto sarà legittimo, in quanto apparirà a priori indispensabile per ripristinare il valore della stabilità finanziaria<sup>72</sup>.

Risulta, nel complesso, come il quadro normativo delineato nel Trattato e nello Statuto non ponga, a priori, alcun ostacolo al sostegno della stabilità finanziaria da parte della BCE<sup>73</sup>. A questa situazione di incertezza contribui-

<sup>71</sup> Cfr. ABI, Comitato tecnico «Aspetti istituzionali», *La Banca centrale europea come prestatore di ultima istanza – Profili di vigilanza e riflessi per le banche*, cit.

<sup>72</sup> Il diverso approccio che caratterizza la seconda e la terza ipotesi di comportamento della BCE rispecchia la netta contrapposizione tra le due diverse correnti di pensiero che hanno affrontato le tematiche del governo della liquidità. Seguendo la prima, la funzione monetaria deve limitarsi a garantire il valore formalizzato della stabilità monetaria; le carenze temporanee di liquidità sono sopperite automaticamente dal mercato, mentre la funzione di vigilanza prudenziale compete ad una autorità di vigilanza, distinta dalla banca centrale. Seguendo la seconda, invece, la stessa banca centrale è coinvolta attivamente nella gestione della liquidità complessiva del sistema finanziario; la vigilanza prudenziale è sì affidata ad una distinta autorità di vigilanza, ma viene comunque esercitata nell'ambito di un rapporto di stretta collaborazione con la BCE. Per una indicazione generale su tali correnti cfr. Cfr. S. Mantovani, *La moneta europea tra economia e politica*, cit., pp. 53 ss.

<sup>73</sup> La BCE non si è sinora mai trovata a fronteggiare carenze temporanee di liquidità tali da pregiudicare la stabilità del sistema finanziario. Non sono mancate, tuttavia, congiunture particolarmente delicate per il buon funzionamento dell'assetto operativo dell'Eurosistema,

sce, peraltro, in modo significativo la stessa BCE, che sembra aver adottato, sul tema, un atteggiamento quanto più possibile riservato, probabilmente allo scopo di scoraggiare comportamenti di *moral hazard* da parte dei singoli operatori bancari (*constructive ambiguity*). Si è, pertanto, sostenuta la necessità di disciplinare e rendere conoscibili in anticipo i presupposti e le procedure di intervento volte a prevenire o a limitare crisi temporanee di liquidità. Ciò avrebbe il duplice vantaggio, da un lato, di limitare la discrezionalità della BCE, dall'altro, di individuare in modo oggettivo le responsabilità della stessa in caso di eventuali fallimenti nella gestione della funzione monetaria. Si è, per altro verso, affermato come una tale previsione potrebbe risultare, oltre che inutile, addirittura controproducente: inutile, perché la soluzione delle crisi sistemiche può richiedere strategie di intervento complesse e variegate, che difficilmente potrebbero essere condensate in un, seppur generico, articolato normativo; controproducenti, perché la conoscenza dei presupposti di intervento potrebbe indurre i singoli operatori ad atteggiamenti di *moral hazard*, tali da rendere assai più probabili situazioni individuali di illiquidità o di insolvenza.

Appare, in definitiva, pienamente giustificata l'opinione, formulata da parte della scienza economica, secondo cui esisterebbe una relazione di alternative tra le due variabili della trasparenza nell'azione della BCE e della flessibilità operativa degli strumenti di manovra monetaria: una banca centrale che dichiarasse in anticipo gli obiettivi intermedi di politica monetaria ben potrebbe correggere *in itinere* la propria previsione e la conseguente manovra, ma con costi elevatissimi in termini di credibilità; per quanto riguarda, in particolare, la BCE, tale relazione risulterebbe nettamente sbilanciata nel senso della flessibilità, ma il conseguente *gap* di trasparenza sarebbe adeguatamente controbilanciato dall'ancoraggio della manovra monetaria ai due «pilastri» del *monetary targeting* e dell'*inflation targeting*.

Sull'opportunità complessiva di conservare il quadro istituzionale delineato nel Trattato e nello Statuto, al fine di prevenire o riassorbire crisi sistemiche, esistono opinioni contrastanti. Da un lato vi è chi ritiene opportuno investire il SEBC di un preciso compito di salvaguardia della stabilità finanziaria. In quest'ottica, si è proposto di delineare chiaramente le modalità concrete di intervento del Sistema, soprattutto con riguardo alla funzione di «credito di ultima istanza», a tal fine predisponendo e pubblicando i requisiti

nelle quali la stessa BCE ha manifestato serie preoccupazioni per la stabilità finanziaria ed è incisivamente intervenuta, nei rapporti con i singoli operatori, al fine di prevenire eventuali turbamenti derivanti da eventi esterni. Sui potenziali rischi del *millennium bug* per la funzionalità dei sistemi di pagamento, e sull'attività preventiva svolta dalla BCE cfr. BCE, *I preparativi del SEBC per l'anno 2000*, in «Bollettino mensile», ottobre 1999.

di accesso al credito e le corrispondenti modalità e limiti di erogazione<sup>74</sup>. Dall'altro lato vi è, invece, chi, pur riconoscendo l'importanza della manovra della liquidità a sostegno della stabilità finanziaria, propone di affidare la funzione di «prestatore di ultima istanza», sul modello tedesco, ad apparati specializzati e autonomi, investiti del solo compito di fronteggiare crisi sistemiche. Tali apparati potrebbero avvalersi di ampi poteri conoscitivi, diretti ad acquisire le informazioni necessarie relative alle condizioni finanziarie delle singole imprese in difficoltà e predisporre, pertanto, gli adeguati interventi di sostegno, nonché di poteri di gestione di fondi appositamente destinati al recupero di crisi sistemiche<sup>75</sup>.

### 3.2. L'attività di «contribuzione» del SEBC alla vigilanza prudenziale

Quanto al secondo canale, quello della comunicazione istituzionale, l'attività di «contribuzione» della BCE trova articolazione in tre diversi ambiti. In primo luogo, la BCE svolge un'attività consultiva di carattere generale, a favore di tutte le istituzioni coinvolte nella vigilanza. Dispone, a tal proposito, l'art. 4 dello Statuto che «la BCE viene consultata: – in merito a qualsiasi proposta di atto comunitario che rientra nelle sue competenze; – dalle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative che rientrano nelle sue competenze, ma entro i limiti e alle condizioni stabiliti dal Consiglio, secondo la procedura di cui all'art. 42. La BCE può formulare pareri da sottoporre alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze»<sup>76</sup>.

In secondo luogo, la BCE può avvalersi dei canali preferenziali di «dialogo» con le altre istituzioni comunitarie previsti dal Trattato. In particolare, a

<sup>74</sup> Le soluzioni funzionali ed organizzative potrebbero essere le più varie; i modelli prevalenti sono, tuttavia, quello che vede l'attribuzione delle relative competenze in via esclusiva alle singole banche centrali nazionali e quello che riconosce, invece, un compito generale di informazione e coordinamento in capo alla BCE. Cfr, ancora, L. Bini Smaghi e D. Gros, *Open issues in European central banking*, cit, pp. 41 ss.

<sup>75</sup> Le soluzioni istituzionali potrebbero essere, anche in questo caso, le più diverse, soprattutto con riguardo al grado di interazione di un simile apparato con le banche centrali – compresa la BCE – e le autorità di vigilanza dei singoli Stati membri.

<sup>76</sup> Si tratta di una attività consultiva di portata generale, che riguarda, cioè, tutte le funzioni esercitate dalla BCE; essa non interferisce, pertanto, con l'art. 25, comma 1, del quale è, anzi, complementare: la potestà consultiva prevista dall'art. 25 appare, infatti, circoscritta, quanto all'oggetto, alla normativa comunitaria in vigore, e quanto al contenuto, al campo di applicazione e all'attuazione della medesima, mentre l'art. 4 si riferisce alle proposte normative comunitarie e nazionali, nonché ad ogni altra questione che rientra nelle competenze della BCE.

norma dell'art. 22 dello Statuto della Corte di Giustizia delle Comunità Europee – CGCE, «in ogni momento, la Corte può affidare una perizia a qualunque persona, ente, ufficio, commissione od organo di sua scelta»; a norma dell'art. 20 dello Statuto CGCE, in materia di ricorso incidentale, «... le parti, gli Stati membri, la Commissione e, quando ne sia il caso, il Parlamento europeo, il Consiglio e la Banca centrale europea hanno il diritto di presentare alla Corte memorie ovvero osservazioni scritte»; anche al di fuori delle procedure formalizzate sopra richiamate, la BCE può far conoscere indirettamente la sua posizione alla Corte di Giustizia per il tramite della Commissione, nel corso dei procedimenti avviati su ricorso per inadempimento, su ricorso in carenza, su ricorso per illegittimità.

Infine, la BCE potrebbe avvalersi, nell'ambito della vigilanza prudenziale, delle potestà ad essa riconosciute in materia di informazioni statistiche e di cooperazione internazionale. Sotto il primo profilo, «... la BCE contribuisce all'armonizzazione, ove necessario, delle norme e delle modalità relative alla raccolta, compilazione e distribuzione delle statistiche nelle aree di sua competenza»; sotto il secondo profilo, «nel campo della cooperazione internazionale concernente i compiti affidati al SEBC, la BCE decide come il SEBC debba essere rappresentato», e partecipa, insieme alle singole banche centrali nazionali dalla stessa appositamente autorizzate, alle istituzioni monetarie internazionali»<sup>77</sup>.

### 3.3. *Gli altri organismi coinvolti nella funzione di vigilanza in Europa*

Quanto al terzo canale, infine, quello della partecipazione della BCE all'assunzione delle decisioni in materia di vigilanza prudenziale, converrà analizzare il contesto istituzionale nel quale i compiti di vigilanza della BCE vanno a collocarsi, al duplice scopo, da un lato, di censire gli organismi coinvolti nella funzione, dall'altro, di individuare il complesso delle relazioni organizzative e funzionali che tra essi intercorrono.

A tal fine, i principali soggetti chiamati a svolgere attività di interesse pubblico nell'ambito della vigilanza prudenziale sono il Parlamento europeo insieme al Consiglio, nonché la Commissione dell'Unione europea. In particolare, i primi adottano la normativa di fonte «primaria», mentre la seconda partecipa, con funzione di proposta, all'adozione degli atti del Parlamento europeo e del Consiglio, verifica il rispetto della normativa comunitaria da

<sup>77</sup> Sulle relazioni internazionali del SEBC cfr. J.V. Louis, *Les relations internationales de l'union économique et monétaire*, EUI Working Paper Law, n. 99/10.

parte degli Stati membri, propone ricorso per inadempimento avanti la Corte di Giustizia della Comunità Europea <sup>78</sup>.

La Commissione si avvale, inoltre, di un Comitato consultivo bancario e di un Comitato per i conglomerati finanziari, entrambi assoggettati alla procedura di regolamentazione prevista dalla decisione del Consiglio sulle competenze di esecuzione della Commissione <sup>79</sup>, e composti dai rappresentanti delle autorità di vigilanza dei singoli Stati e della Commissione europea. In particolare, il Comitato consultivo bancario, originariamente istituito dalla I direttiva di coordinamento, ha la funzione di assistere la Commissione nel verificare l'effettiva e corretta applicazione della normativa comunitaria in materia prudenziale e nella predisposizione delle proposte di modifica della stessa; esso provvede, altresì, ad esaminare periodicamente i requisiti stabiliti dai singoli Stati membri in ordine al rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Il Comitato per i conglomerati finanziari, invece, istituito dalla recentissima direttiva sulla vigilanza supplementare degli enti appartenenti ad un conglomerato finanziario <sup>80</sup>, accerta l'idoneità dei regimi nazionali di vigilanza supplementare su tali enti, a tal fine procedendo a verifiche periodiche, anche tenendo conto di eventuali modifiche normative nel frattempo determinatesi. I Comitati costituiscono un punto di riferimento importante per la Commissione europea, da un lato perché possiedono un bagaglio di dati e conoscenze tecniche indispensabili per la definizione di interventi normativi del settore, dall'altro perché costituiscono il principale snodo informativo tra la Commissione europea e le autorità di vigilanza dei singoli Stati membri sulle tematiche afferenti al mercato bancario e finanziario <sup>81</sup>.

<sup>78</sup> Un progetto di revisione generale dell'assetto dei rapporti tra i diversi soggetti operanti nel settore del controllo pubblico della finanza privata, con particolare riguardo al settore dei mercati finanziari, è contenuto nel recente «Final Report of Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets» del febbraio 2001, dove si propone di suddividere le competenze su quattro livelli, relativi, rispettivamente, alla definizione dei principi generali (*framework principles*), all'assunzione delle decisioni rilevanti (*decision making*), alla cooperazione tra regolatori (*strengthened cooperation among regulators to improve implementation*), all'esecuzione delle decisioni (*enforcement*). Sull'opportunità di estendere un simile modello di azione al di fuori della sola disciplina dei mercati finanziari, cfr. Economic and Financial Committee, *EFC Report on financial regulation, supervision and stability*, Bruxelles, ottobre 2002. Ha espresso preoccupazione sull'opportunità di una simile estensione lo stesso presidente del Comitato A. Lamfalussy, per cui cfr. l'intervento in V. Gaspar, P. Hartmann e O. Sleijpen (a cura di), *The transformation of the European financial system*, atti della «Second ECB Central Banking Conference» tenutasi a Francoforte nell'ottobre 2002, Francoforte, edizioni BCE, 2003, pp. 323 ss.

<sup>79</sup> Decisione del Consiglio del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione.

<sup>80</sup> V. *supra*, nota 24.

<sup>81</sup> L'assetto appena descritto è interessante per due aspetti, strettamente connessi tra loro.



Passiamo adesso ad analizzare come si colloca il SEBC nell'ambito di questo contesto istituzionale. Per comprendere l'insieme delle interrelazioni organizzative e funzionali tra i diversi soggetti sopra esaminati potrà esserci utile distinguere tra la dimensione verticale dei rapporti tra SEBC e autorità di vigilanza nazionali, e la dimensione orizzontale dei rapporti tra BCE, Commissione e Consiglio dell'UE.

In particolare, quanto alla dimensione verticale, può subito rilevarsi come l'architettura dei rapporti interistituzionali presenti una stretta analogia con quella propria dei rapporti tra Commissione e autorità di vigilanza nazionali. La BCE si avvale, infatti, di un Comitato per la vigilanza bancaria comprendente, oltre agli esponenti di quest'ultima, i rappresentanti dell'autorità di vigilanza e delle banche centrali dei singoli Stati<sup>82</sup>. Il Comitato assolve a tre funzioni principali: promuove la cooperazione su questioni di interesse comune, contribuisce alla stesura dei pareri della BCE sulle proposte di normazione comunitaria e nazionale, contribuisce a redigere i pareri della BCE sul campo di applicazione e sull'attuazione della normativa comunitaria vigente<sup>83</sup>. Il ruolo effettivo del Comitato è, pertanto, duplice: in primo luogo, favorisce l'assunzione di decisioni concertate tra le singole autorità di vigilanza, al fine di realizzare interessi comuni di rilievo nazionale, in secondo luogo, si fa portatore di un interesse proprio, connesso alla stabilità e al buon funzionamento del sistema finanziario, e potenzialmente contrastante con gli interessi nazionali<sup>84</sup>.

In primo luogo, l'attività del Consiglio e della Commissione è diretta esclusivamente alla realizzazione del mercato interno, e si compone, di conseguenza degli strumenti idonei a realizzare quest'ultimo. Essa non presenta, pertanto, alcun elemento di specificità rispetto alle funzioni normalmente svolte dalle istituzioni dell'Unione europea. In secondo luogo, e correlativamente, nell'ambito della vigilanza prudenziale trova articolazione la fenomenologia tipica dei rapporti tra istituzioni dell'Unione europea e gli Stati membri, quali la c.d. *multilateral litigation*, la «colonizzazione» reciproca tra Commissione e amministrazioni nazionali attraverso i comitati, la rilevazione delle inadempienze degli Stati membri attraverso la segnalazione dei cittadini (sul modello c.d. del *fire alarm*), la sostanziale indistinzione tra attività normativa e amministrativa ai fini dell'attuazione del diritto comunitario. Su tali aspetti, E. Chiti e C. Franchini, *L'integrazione amministrativa europea*, Bologna, Il Mulino, 2003.

<sup>82</sup> Il Comitato è stato costituito nel giugno del 1999 come Comitato del SEBC, in sostituzione del Sottocomitato di vigilanza bancaria precedentemente operante presso l'IME.

<sup>83</sup> Per assolvere ai propri compiti, il Comitato dispone di un vasto corpo organizzativo, articolato in quattro gruppi di lavoro, incaricati di esaminare le questioni connesse, rispettivamente, agli sviluppi strutturali del sistema bancario, alla solidità delle strutture bancarie e finanziarie, alla funzionalità dei sistemi di analisi dei rischi bancari utilizzati a fini di vigilanza, all'operatività delle centrali dei rischi. Il Comitato costituisce il principale canale di scambio delle informazioni finanziarie tra la BCE e le singole banche centrali nazionali, da un lato, e le competenti autorità di vigilanza degli Stati membri, dall'altro.

<sup>84</sup> Di questo assetto sono particolarmente importanti due aspetti. Il primo è che neppure

Quanto alla dimensione orizzontale, può, invece, osservarsi come i compiti attribuiti alla BCE siano in parte complementari, in parte ulteriori ed integrativi rispetto a quelli esercitati dalla Commissione e dal Consiglio. Dal primo punto di vista, si è, infatti, rilevato come la BCE possa avvalersi, anche nell'ambito della funzione di vigilanza prudenziale, delle competenze ad essa attribuite per l'espletamento delle sue funzioni, e che possono esplicitarsi, in particolare, in attività di proposta, di controllo, di consulenza, di consultazione<sup>85</sup>. Dal secondo punto di vista, si può, invece, rilevare come, al di fuori dell'obiettivo della corretta ed effettiva instaurazione del mercato interno, il SEBC operi nel senso di assicurare il mantenimento della stabilità finanziaria nell'area europea, e ciò, fondamentalmente, attraverso il coordinamento dell'attività di vigilanza e la partecipazione all'attività di organismi internazionali e transnazionali operanti nel settore.

Se ne deduce, in sostanza, che la BCE viene a collocarsi, in relazione a taluni dei suoi compiti, in una posizione di ausiliarità rispetto alla Commissione, in relazione ad altri, in una posizione di assoluta autonomia operativa e decisionale. La prima identifica una forma di intervento amministrativo indiretto orientato a garantire l'attuazione normativa e amministrativa della disciplina comunitaria da parte degli Stati membri, e comporta la partecipazione attiva della stessa BCE al fenomeno della *multilateral litigation* in materia di vigilanza; la seconda delinea, piuttosto, una funzione amministrativa diretta attribuita ad una autorità indipendente di livello sovranazionale.

tra le funzioni del Comitato si fa riferimento all'attività di coordinamento del SEBC; ciò potrebbe spiegarsi, tuttavia, con l'atteggiamento sostanzialmente compromissorio che ha caratterizzato la stessa stesura del Trattato, e non verrebbe comunque ad inficiare l'effettiva operatività di quest'ultima funzione, che ha modo di estrinsecarsi, come detto, prevalentemente attraverso rapporti informali e concertati, di cui lo stesso Comitato costituisce un valido esempio. Il secondo aspetto è, invece, che lo scopo perseguito dalla BCE è sostanzialmente diverso da quello della Commissione: come si è detto, infatti, la BCE è titolare di un interesse autonomo al mantenimento della stabilità finanziaria in Europa, distinto ed ulteriore rispetto alla verifica di conformità dell'attuazione della normativa comunitaria di armonizzazione nell'ambito dei singoli ordinamenti nazionali.

<sup>85</sup> La BCE potrà, pertanto, verificare, in forza dei rapporti di tipo informativo tra la stessa e le banche centrali nazionali e tra queste ultime e le autorità di vigilanza degli Stati membri l'effettiva attuazione, sia sul piano normativo che amministrativo, della normativa di fonte comunitaria, e potrà, conseguentemente, portare la questione all'attenzione della Commissione europea, allo scopo sia di avviare un procedimento contenzioso a carico dello Stato inadempiente, sia di rilevare eventuali difetti o incompiutezze della normativa stessa. Qualora la procedura contenziosa acceda al giudizio vero e proprio avanti la CGCE quest'ultima potrà, inoltre, rivolgersi direttamente alla BCE, al fine di richiedere una perizia tecnica sull'effettivo stato di attuazione delle normativa.

### 3.4. *Il fondamento del riconoscimento di compiti di vigilanza prudenziale in capo alla BCE e le prospettive di modifica*

Per quali ragioni si è deciso di attribuire talune responsabilità di vigilanza prudenziale in capo alla BCE e quali sono, se vi sono, le prospettive di modifica di tale assetto?

Le ragioni poste a fondamento del riconoscimento di un compito di «contribuzione» in capo alla BCE sono tradizionalmente almeno due: in primo luogo, l'esigenza di una struttura e di una attività di raccordo, quanto meno di tipo informativo, tra le diverse autorità di vigilanza nazionali; in secondo luogo, a prescindere dalla diversa impostazione teorica in merito all'opportunità di concentrare o separare le funzioni di vigilanza e monetaria, la necessità di istituire un rapporto di tipo eminentemente funzionale tra le due distinte attività, allo scopo di favorire l'efficace perseguimento di entrambe.

A tali ragioni si è, tuttavia, obiettato che non vi sarebbe la necessità di sancire, in una disposizione del Trattato e dello Statuto, un coinvolgimento diretto della BCE nella funzione di vigilanza, ben potendo detto contributo essere prestato anche al di fuori dell'apparato amministrativo di quest'ultima, nell'ambito di un qualche organismo di raccordo, composto dai rappresentanti delle autorità di vigilanza e della stessa BCE. E, infatti, così è, stante la sussistenza di almeno due diversi Comitati, il Comitato consultivo e il Comitato per la vigilanza bancaria, che operano al fine di favorire un adeguato coordinamento tra le istituzioni, anche nell'ambito delle due distinte funzioni. Evidentemente il riconoscimento di una specifica attività in capo ad una istituzione sovranazionale rispecchia una diversa esigenza di fondo, quella di favorire il passaggio definitivo (di una porzione almeno) della funzione di vigilanza prudenziale dal livello nazionale a quello sovranazionale, seppure sulla base di un modello di integrazione amministrativa non ancora ben definito<sup>86</sup>; e tale esigenza verrebbe soddisfatta attraverso l'attribuzione di un compito operativo, seppur ristretto, in capo ad un organismo appartenente all'ordine giuridico sovranazionale.

Anche tale argomentazione, tuttavia, ha sollevato obiezioni, perché il riconoscimento di tali compiti ben sarebbe potuto avvenire in capo ad un organi-

<sup>86</sup> Una conferma sembrerebbe trarsi da quanto di recente affermato dalla stessa BCE, *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale*, Francoforte, marzo 2001, consultabile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int), secondo la quale «un assetto istituzionale in cui le competenze dell'Eurosistema in materia di politica monetaria per l'area dell'euro sono associate ad ampi poteri di vigilanza delle banche centrali nazionali nei mercati nazionali e ad una maggiore cooperazione a livello dell'area, sembrerebbe adeguato per far fronte ai mutamenti determinati dall'introduzione dell'euro».

simo diverso e contrapposto alla BCE, e ciò per almeno due ragioni: in primo luogo, perché la BCE, a differenza di altre istituzioni, come la Commissione, ha dotazioni organiche e materiali limitate, e, comunque, sicuramente insufficienti per lo svolgimento di attività amministrative di tipo esecutivo; in secondo luogo, perché la vigilanza prudenziale, a differenza della funzione monetaria, appartiene alla categoria delle funzioni di regolazione prudenziale, e solo in taluni casi di regolazione condizionale, e non richiede, pertanto, di essere necessariamente attribuita ad organismi indipendenti, dotati di autonomia anche normativa, ben potendo essere esercitata dalla Commissione o da una distinta agenzia<sup>87</sup>.

L'affidamento dei compiti di «contribuzione» in capo alla BCE sembra in definitiva da ricondursi, oltre a quanto sopra rilevato, ad almeno tre diverse ragioni, tutte improntate alla logica del compromesso: in primo luogo, come visto, non esistendo una netta propensione verso la concentrazione o la separazione di funzioni, gli Stati hanno deciso di adottare una soluzione fluida, riservandosi di decidere in seguito; in secondo luogo, sussistendo un'estrema eterogeneità nelle soluzioni organizzative adottate negli ordinamenti nazionali, gli Stati hanno preferito ad un organismo da costituire *ex novo*, uno già esistente e funzionalmente molto forte; in terzo luogo, essendo la BCE indipendente rispetto agli altri organi costituzionali dell'Unione europea ma funzionalmente vincolata al mantenimento della stabilità monetaria, gli Stati hanno potuto, da un lato, «escludere» la vigilanza dal processo di integrazione amministrativa di funzioni nazionali nell'ordinamento europeo, dall'altro lato, garantirsi un certo margine di manovra nella gestione della funzione anche nei rapporti con le autorità monetarie. In sostanza, gli Stati, attribuendo un compito di coordinamento in capo alla BCE, hanno fatto leva su una sorta di «impasse istituzionale», che ha consentito loro di mantenere, il più a lungo ed il più estesamente possibile, l'esercizio della funzione di vigilanza prudenziale.

Le prospettive di una modificazione dell'assetto istituzionale vigente sono al centro di un ampio dibattito, condotto nelle principali sedi della politica economica e finanziaria a livello nazionale ed europeo, che ancora ruota intorno alle originarie proposte contenute nel progetto di Statuto del SEBC<sup>88</sup>.

<sup>87</sup> Si tratta, peraltro, di una contrapposizione tra modelli organizzativi che non trova piena applicazione nell'ordinamento comunitario. Si pensi, ad esempio, alla funzione di tutela della concorrenza: questa è, senza dubbio, identificabile, almeno secondo larga parte della scienza giuridica, come funzione di regolazione condizionale, ed è, tuttavia, attribuita all'organismo che rappresenta (meglio) il potere esecutivo a livello di Unione europea, la Commissione.

<sup>88</sup> Sull'opportunità di una nuova disciplina della vigilanza prudenziale a livello europeo, cfr. la completa ricostruzione delle problematiche effettuata da F. Vella, *Banca centrale europea, banche centrali nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli nell'area dell'euro?*, in «Banca, borsa, titoli di credito», n. 2/2002, pp. 150 ss.

La discussione ha ad oggetto, in particolare, tre diverse opzioni di intervento, disposte in sequenza logica tra loro.

La prima opzione riguarda l'opportunità del riconoscimento, in capo alla BCE, di una funzione generale di direzione e coordinamento nel campo della cooperazione, sia *bilateral* che *multilateral*, a livello europeo. Seguendo questa impostazione, le potestà riconosciute alle autorità nazionali rimarrebbero sostanzialmente intatte, mentre le innovazioni riguarderebbero la rete di relazioni orizzontali tra le diverse autorità e la rete di relazioni verticali tra queste ultime e gli organismi internazionali e sopranazionali. Nel primo caso, la BCE potrebbe assumere compiti di regolazione dei rapporti tra le diverse autorità nonché di attuazione e verifica delle stesse; nel secondo caso, la BCE potrebbe rivestire il ruolo di interlocutore principale, nei rapporti con gli organismi internazionali, sulle questioni attinenti alla vigilanza prudenziale e alla stabilità finanziaria in Europa<sup>89</sup>. Una simile soluzione potrebbe, inoltre, trovare una prima attuazione anche per le «vie di fatto», qualora la BCE facesse leva sulla propria posizione istituzionale per «suggerire alle autorità di vigilanza regole di vigilanza prudenziale comuni», in tal modo producendo una sorta di «spontanea adesione delle autorità nazionali si suggerimenti» della stessa<sup>90</sup>.

La seconda opzione riguarda il superamento dell'attuale separazione geografica delle funzioni monetaria e di vigilanza, e il conseguente accentramento di quest'ultima in capo ad un unico organismo, operante a livello europeo. Rispetto alla precedente, questa seconda soluzione supera il piano della cooperazione tra le autorità competenti, e incide direttamente sulle potestà riconosciute a queste ultime. I compiti di vigilanza sarebbero, infatti, attribuiti ad un organismo sovranazionale europeo, dotato di soggettività giuridica e di un ampio grado di autonomia, in grado di contrapporsi alla BCE e di dialogare con essa, come centro di riferimento di interessi imputabili all'Unione europea. Le modalità attuative prospettate sono due. Per la prima, la ripartizione dei compiti tra il centro e la periferia dovrebbe avvenire per tipologia della funzione, attraverso l'accentramento del momento decisionale e il decentra-

<sup>89</sup> Questa soluzione può, tuttavia, apparire parzialmente inefficace e fuorviante: inefficace, perché gli interessi sottesi alla funzione di vigilanza prudenziale hanno assunto dimensioni ben più ampie di quelle nazionali ed europee; fuorviante, perché solo la cooperazione internazionale è orientata, in via esclusiva e totalizzante, al perseguimento della stabilità finanziaria, mentre la cooperazione perseguita dagli organismi europei risulta politicamente ispirata al raggiungimento del mercato comune.

<sup>90</sup> In tal senso, F. Merusi, *Il futuro della disciplina comunitaria degli intermediari finanziari*, in F. Merusi, *Le leggi del mercato*, Bologna, Il Mulino, 2002, in part. p. 112, secondo cui il modello della concentrazione delle decisioni e del decentramento dei controlli consentirebbe, da un lato, di favorire la convergenza delle normative nazionali, dall'altro, di «esercitare i controlli il più vicino possibile al fenomeno da controllare».

mento del momento informativo ed ispettivo <sup>91</sup>. Per la seconda, la ripartizione dovrebbe fondarsi sulla dimensione patrimoniale e sull'ambito territoriale di operatività dell'impresa vigilata (*two tier system*), con la conseguenza che centro e periferia continuerebbero ad esercitare pressappoco le stesse attività, ancorché su soggetti diversi. In entrambi i casi, le autorità di vigilanza nazionali rimarrebbero, comunque, private di una parte delle loro competenze, che verrebbero trasferite verso l'alto, in un nuovo contesto organizzativo, caratterizzato, nella prima ipotesi, dalla sovraordinazione dell'organismo europeo, nella seconda ipotesi, dalla equiordinazione di quest'ultimo rispetto alle autorità nazionali <sup>92</sup>.

La terza opzione riguarda, infine, il superamento anche della separazione soggettiva tra funzione monetaria e funzione di vigilanza, e il conseguente trasferimento delle stesse in capo alla BCE. Come si è accennato, la questione è ancora largamente discussa, e riflette i diversi approcci adottati dalle due correnti di pensiero rispettivamente favorevole e contraria alla concentrazione.

In particolare, i sostenitori della concentrazione fondano la propria tesi su tre argomentazioni principali. In primo luogo, l'esistenza di economie di informazione, per cui il patrimonio di dati e informazioni acquisito nell'ambi-

<sup>91</sup> Favorevole a questa opzione è M. Sarcinelli, *L'organizzazione e la distribuzione dei compiti tra le autorità nazionali e quelle europee per la vigilanza bancaria e finanziaria*, in «Rivista bancaria», n. 5/2002, secondo il quale, tuttavia, «la separazione settoriale resta, almeno per il momento, il principio cui informare il modello organizzativo per il coordinamento e per la cooperazione nel campo della supervisione a livello europeo». Nello stesso senso T. Padoa Schioppa, *EU structures for financial regulation, supervision and stability*, cit., in part. p. 8. Cfr., altresì, A. Fazio, *Finance, Stability and Growth*, in AA.VV., *International Banking and Financial System. Evolution and Stability*, Ashgate, 2003, pp. 225 ss., secondo cui «supervision is necessarily rooted in national legal systems owing to the close relationships between its tasks and public and private normative institutions, the system of deposit insurance and the possible repercussions of insolvencies on the public finances».

<sup>92</sup> L'accentramento della funzione di vigilanza a livello europeo avrebbe il merito, in primo luogo, di garantire una più efficace cooperazione tra Unione europea, autorità di vigilanza extracomunitarie e organismi internazionali, in secondo luogo, di assicurare la certezza e l'efficacia degli interventi a sostegno delle banche in difficoltà, infine, di favorire la convergenza tra le regole e le pratiche di vigilanza dei diversi Stati. Ma è proprio quest'ultimo aspetto, ossia la sussistenza di profonde differenze tra i diversi Stati, a costituire il principale ostacolo al progetto di accentramento della funzione di vigilanza. Questa circostanza, da un lato, richiederebbe che tutti gli Stati procedessero congiuntamente verso una più stretta convergenza dei propri ordinamenti interni di vigilanza, dall'altro, comporterebbe elevatissimi costi di adeguamento da parte delle banche e degli altri intermediari finanziari. In tal senso, un modello prospettabile potrebbe essere quello del concerto regolamentare, adottato nella seconda generazione di direttive comunitarie in materia di telecomunicazioni, sul quale cfr. S. Cassese, *Il concerto regolamentare europeo delle telecomunicazioni*, in «Giornale di diritto amministrativo», n. 6/2002, pp. 689 ss. (ora anche in S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, cit., pp. 105 ss.).

to dell'una funzione risulta indispensabile anche per l'espletamento dell'altra; la separazione delle funzioni comporterebbe, invece, costi per la trasmissione dei dati rilevanti e duplicità di funzioni. In secondo luogo, l'esistenza di economie di scopo, connesse alla particolare flessibilità degli strumenti propri dell'una e dell'altra funzione: come visto, l'assetto operativo dell'Eurosistema potrebbe essere orientato nel senso di garantire la stabilità finanziaria, mentre le potestà che compongono la funzione di vigilanza consentono di controllare adeguatamente le banche, che costituiscono il principale canale di trasmissione degli impulsi della funzione monetaria. In terzo luogo, la necessità di individuare una adeguata collocazione per la funzione di credito di ultima istanza: questa si colloca al crocevia dell'azione dei pubblici poteri diretta a garantire stabilità finanziaria, stabilità monetaria e buon funzionamento del sistema dei pagamenti.

Le tre argomentazioni sopra riportate lasciano trasparire una convinzione e un intendimento comuni: la convinzione è che le due funzioni siano legate inscindibilmente tra loro, al punto che la separazione potrebbe comportare il sostanziale fallimento di entrambe; l'intendimento è, di conseguenza, quello di attribuire alla banca centrale una funzione ulteriore, risultante dalla concentrazione di quelle finora analizzate, e consistente in una attività di «arbitraggio» tra interessi pubblici e privati diversi, molto spesso contrapposti ma comunque interdipendenti. Seguendo questa impostazione, si finirebbe, pertanto, per attribuire alla banca centrale una funzione di regolazione c.d. «di ultima istanza»<sup>93</sup>.

I sostenitori della separazione adducono, anch'essi, tre argomentazioni principali. Prima di tutto, la concentrazione potrebbe determinare una «misallocazione» degli strumenti. Inoltre, verrebbe a ridursi il grado di indipendenza della BCE. Infine, le circostanze sopra indicate potrebbero inficiare la credibilità complessiva della banca centrale e, conseguentemente, l'efficacia della sua azione. Il primo aspetto discende dalla flessibilità degli strumenti

<sup>93</sup> Tra i sostenitori della concentrazione delle funzioni, ancorché in capo alle singole banche centrali nazionali, sembra esservi anche la BCE, *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale*, cit., secondo la quale «dal punto di vista dell'Eurosistema, l'attribuzione di ampie competenze di vigilanza (a livello sia microprudenziale sia macroprudenziale) alle BCN sarebbe vantaggiosa. Ciò consentirebbe infatti di usufruire di un più efficace collegamento fra le autorità di vigilanza all'interno dell'Eurosistema, ottimizzando il controllo dei rischi per la stabilità finanziaria nell'area della moneta unica e migliorando il coordinamento con le funzioni di banca centrale esercitate a livello dell'Eurosistema». Una posizione ancora più avanzata è, invece, quella di E. Domingo Solans, membro del Comitato esecutivo della BCE, *European financial integration and stability*, Francoforte, 17 settembre 2002, consultabile sul sito internet [www.ecb.int](http://www.ecb.int), secondo il quale il coinvolgimento nella vigilanza dovrebbe estendersi, al di là delle banche centrali nazionali, anche alla BCE, se del caso attraverso il meccanismo previsto dall'art. 105.5 del Trattato CE.

appartenenti alle due funzioni, e consiste nell'uso occasionale e imprevedibile di uno strumento di azione per un obiettivo diverso da quello per il quale è previsto<sup>94</sup>. Il secondo aspetto appare, piuttosto, legato al fatto che la normazione in materia di vigilanza prudenziale è dettata dalle istituzioni politico-rappresentative, e può essere dalle stesse controllata<sup>95</sup>. Il terzo aspetto, infine, mina alla base il principio su cui si regge l'intero sistema finanziario mondiale: la credibilità. L'effettività della azione di una banca centrale, infatti, è garantita dalla fiducia riposta dagli intermediari sulle capacità di previsione e di intervento della stessa<sup>96</sup>.

Si deve riconoscere come le giustificazioni addotte a sostegno dell'una e dell'altro tesi sono pressoché equivalenti, e anche la riflessione scientifica è giunta alla conclusione pragmatica di non ritenere preferibile alcuna delle due soluzioni<sup>97</sup>. Delle tre soluzioni, la più praticabile potrebbe apparire, in ultima analisi, la seconda, sia perché si colloca in una posizione intermedia e, quindi, meno «impattante» sull'ordine giuridico europeo, sia perché i risultati complessivamente positivi raggiunti, nei suoi primi di vita, dalla BCE, dovrebbero indurre a procedere con molta cautela sul piano delle modifiche istituzionali di rilievo costituzionale.

#### **4. Segue: i rapporti internazionali della Banca centrale europea in materia di vigilanza prudenziale**

##### *4.1. La cooperazione internazionale. In particolare: le forme di cooperazione multilaterale*

I compiti di vigilanza prudenziale della BCE si inquadrano in un più vasto ambito, costituito dal complesso delle istituzioni e delle amministrazioni internazionali e sovranazionali che sovrintendono all'attività di vigilanza, a livello regionale e globale. Essa si compone di una molteplicità di rapporti bilaterali e multilaterali, aventi ad oggetto le regole e le pratiche di vigilanza, e

<sup>94</sup> Questa circostanza riduce la trasparenza nell'azione della banca centrale e rischia, pertanto, di distorcere la percezione, da parte degli operatori, delle ragioni delle decisioni assunte e delle *policies* perseguite.

<sup>95</sup> Nel «delegare» le proprie funzioni di vigilanza alla banca centrale, pertanto, le istituzioni politico-rappresentative potrebbero riservarsi incisivi poteri di controllo, suscettibili di condizionare non solo la funzione di vigilanza, ma anche la funzione monetaria della BCE.

<sup>96</sup> Se questo valore dovesse incrinarsi, pertanto, la banca centrale perderebbe la sua «presa» sul mercato finanziario, che rischierebbe di precipitare nei suoi due peggiori «fallimenti»: l'instabilità e l'inflazione.

<sup>97</sup> Condivide quest'osservazione, da ultimo, T. Padoa Schioppa, *Central Banks and Financial Stability*, cit., p. 277.



diretti all'emanazione di atti a contenuto tecnico non giuridicamente vincolanti. Si pone, pertanto, l'esigenza di circoscrivere il ruolo rivestito dalla BCE nell'ambito della cooperazione internazionale, al fine di verificare l'opportunità politica e la fattibilità tecnica di eventuali progetti di rafforzamento delle funzioni a quest'ultima riconosciute nell'ambito della vigilanza prudenziale. A tal fine, appare opportuno distinguere tra le forme di cooperazione multilaterale e gli organismi internazionali e transnazionali aventi competenza in materia di vigilanza prudenziale.

La cooperazione internazionale nel settore della vigilanza creditizia è fenomeno relativamente recente<sup>98</sup>. La risposta dei diversi Stati alle sollecitazioni provenienti dall'integrazione e dalla trasformazione dei mercati può essere, ed è stata, in concreto, ricondotta a tre modelli. Il primo è quello dello *stand alone*, in virtù del quale l'autorità nazionale persegue la propria politica di vigilanza autonomamente<sup>99</sup>. Il modello di cooperazione *bilateral* si caratterizza, invece, come visto, per la sussistenza di due distinte autorità di vigilanza, e per l'appartenenza delle stesse a due diversi Stati o a due diversi settori del mercato finanziario (bancario, assicurativo, mobiliare)<sup>100</sup>. Il modello di cooperazione *multilateral* consiste, infine, nella individuazione di una sede di discussione comune, cui partecipano le autorità competenti dei diversi Stati, diretta a favorire lo scambio di esperienze e informazioni, il confronto tra approcci e metodologie diverse, la messa a punto di adeguate *policies* di vigilanza da attuare nei casi di crisi temporanee, il coordinamento degli interventi condotti nell'ambito dei singoli Stati aderenti alla cooperazione.

Il modello della cooperazione *multilateral* trova applicazione, con riguardo all'attività di vigilanza della BCE, nell'ambito della Banca per i Regola-

<sup>98</sup> Fino a qualche decennio fa, i controlli sull'attività all'estero delle banche europee erano notevolmente ridotti, a causa delle modeste dimensioni delle stesse e della loro limitata operatività transfrontaliera. I rapidi e tumultuosi sviluppi dei mercati finanziari hanno, successivamente, posto gli ordinamenti creditizi europei ed extraeuropei in concorrenza tra loro, determinando un incremento dell'efficienza allocativa del mercato finanziario a scapito della sua stabilità. Il recupero di quest'ultimo valore appariva, pertanto, subordinato all'instaurazione di stabili rapporti istituzionali operanti a livello internazionale, concertati dagli Stati interessati, e aventi come scopo la definizione di principi generali comuni, lo scambio di dati e informazioni anche riservate, l'assunzione di impegni reciproci per la soluzione di crisi temporanee, o anche, più semplicemente, la ricerca di contatti interpersonali di tipo professionale.

<sup>99</sup> Questo modello trova ancora larga applicazione in Europa, con riguardo ai settori non armonizzati della normativa bancaria e finanziaria, come le tecniche di protezione per gli strumenti e i contratti finanziari, le ispezioni in loco e gli obblighi informativi a carico delle banche.

<sup>100</sup> La cooperazione *bilateral* assolve a due funzioni principali: colmare le lacune informative derivanti dalla dislocazione territoriale degli enti e delle succursali; consentire l'uso delle strutture operanti in uno Stato membro per l'esercizio delle funzioni di vigilanza imputate ad altro Stato membro.

menti Internazionali – BRI, dove operano quattro comitati, coinvolti, in misura diversa, nella funzione di vigilanza internazionale sul credito. Essi sono: il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento, il Comitato sul sistema finanziario globale, il Comitato sull'oro e le valute. Il primo, e più importante, è stato istituito nel 1974, ed è composto dagli esponenti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza di 12 paesi, di cui 7 appartengono all'Unione europea; alle riunioni è, inoltre, ammesso a partecipare un rappresentante della Commissione europea<sup>101</sup>; il secondo Comitato è composto dalle banche centrali dei paesi del G-10, di Hong Kong, di Singapore e dalla BCE, e ha il compito di fissare standard atti a ridurre i rischi connessi con i sistemi di pagamento e di regolamento, nonché di coordinare le attività di sorveglianza sui questi ultimi da parte delle banche centrali del G-10; il terzo Comitato è composto dalle banche centrali dei paesi del G-10 e dalla BCE, e ha lo scopo di identificare e valutare le principali fonti di tensione nel contesto finanziario globale, nonché di promuovere l'efficienza, la stabilità e la trasparenza dei mercati e dei sistemi finanziari<sup>102</sup>; l'ultimo Comitato, infine, ha la stessa composizione del

<sup>101</sup> Le riunioni del Comitato si svolgono in maniera assolutamente informale, e le decisioni vengono assunte sulla base dei lavori predisposti da 5 gruppi tecnici (Gruppo sul capitale, Gruppo sulla gestione del rischio, Gruppo sulle informazioni, Task force per i modelli interni, Task force sulle regole contabili). Il Comitato persegue tre funzioni principali: rilevare le modalità di cooperazione operanti tra le autorità dei diversi paesi, favorire lo scambio di idee e informazioni tra le autorità in merito a problematiche di carattere riservato, promuovere l'analisi e la discussione in merito alle tecniche di vigilanza adottate dai singoli paesi. A tal fine, il Comitato emana raccomandazioni, linee-guida, regole di *best practice* e standard di vigilanza. Tali atti non hanno carattere giuridicamente vincolante, ma sono, in ogni modo, recepite e applicate da larga parte delle autorità di vigilanza del mondo. Tra questi, una rilevanza centrale è stata assunta dal noto documento *International convergence on capital measurement and capital standards*, c.d. «Accordo di Basilea sul capitale», del luglio 1988. Nell'ambito del processo di aggiornamento di tale documento ha, nel frattempo, visto la luce anche un altro documento, «The New Basel Capital Accord», del luglio 2002, denominato «Accordo di Basilea II». Tra le principali novità introdotte in quest'ultimo documento, particolare importanza è assunta dai secondo e terzo pilastro dell'Accordo, relativi, rispettivamente, al *Supervisory review process* e alla *Market discipline*, nei quali sono stati posti in evidenza, da un lato, la necessità di incrementare l'*accountability* e la trasparenza delle autorità di vigilanza, dall'altro, l'esigenza di estendere la sfera di informazioni da porre a conoscenza di queste ultime. Un primo commento è offerto dal Direttore generale della Banca dei Regolamenti Internazionali nonché presidente del Forum per la stabilità finanziaria, A. Crockett, *Central banking, financial stability and Basel II*, disponibile sul sito internet [www.bis.org](http://www.bis.org). Su tali aspetti cfr., da ultimo, V. Desario, *Sistema finanziario e profili di stabilità: tendenze italiane e internazionali*, Intervento all'Università di Brescia, Brescia, 7 aprile 2003, consultabile sul sito internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>102</sup> Alla preparazione delle decisioni provvede il segretariato, sulla base delle attività svolte dai diversi gruppi di lavoro attivati all'interno del Comitato, e composti dai rappresentanti delle banche centrali.

terzo, e provvede ad analizzare gli andamenti dei mercati finanziari mondiali, con particolare riguardo a quelli valutari e dell'oro.

Il modello di cooperazione *multilateral* presenta quattro caratteristiche principali. In primo luogo, la cooperazione avviene attraverso l'istituzione di organismi *ad hoc*, aventi la natura di collegi e composti dai rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza dei singoli Stati. In secondo luogo, l'attività di detti organismi si connota per la natura non vincolante degli atti e per il bassissimo livello di istituzionalizzazione: ciò deriva sia dalla sussistenza di profonde differenze nelle *policies* di vigilanza perseguite nei singoli paesi, sotto il duplice profilo organizzativo e funzionale, sia dall'approccio del caso per caso che ha caratterizzato, fin dall'origine, tutta l'evoluzione delle forme di cooperazione. In terzo luogo, i Comitati non assumono alcuna responsabilità in ordine all'attività di vigilanza, che continua ad essere imputata, anche sotto il profilo dei risultati, alle singole autorità competenti nazionali. In quarto luogo, l'istituzione degli organismi di cooperazione è diretta a perseguire finalità parzialmente diverse e si fonda su basi giuridiche differenti, a seconda della rilevanza europea o ultraeuropea degli stessi <sup>103</sup>.

#### 4.2. *Gli altri organismi internazionali impegnati a garantire la stabilità finanziaria*

Ai Comitati di cooperazione multilaterale devono aggiungersi altri importanti organismi, operanti a livello internazionale e transnazionale. Essi sono, da un lato, il Fondo monetario internazionale – FMI e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico – OCSE, dall'altro, i consessi informali dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali. I primi si caratterizzano per il perseguimento di interessi propri, legati alla stabilità economica e alla sostenibilità dello sviluppo e aventi estensione globale; per l'efficacia non vincolante degli atti, che si impongono, piuttosto, in virtù dell'autorevolezza delle istituzioni; per l'impegno nel favorire la cooperazione tra gli Stati e gli organismi internazionali, attraverso l'istituzione di comitati, l'organizzazione di forum, la diffusione di proposte di intervento normativo. I secondi sono vertici istituzionali cui partecipano i paesi più industrializzati e le economie emergenti, hanno lo scopo fondamentale di combinare e contemperare gli interessi economico-finanziari dei diversi paesi, emanano atti solo parzialmente vincolanti e destinati agli Stati e alle loro istituzioni, opera-

<sup>103</sup> Nel primo caso, infatti, i Comitati sono stati previsti dalle direttive di armonizzazione bancaria o dalla stessa BCE, allo scopo, principalmente, di favorire la convergenza delle regole di vigilanza all'interno dell'Unione; nel secondo caso, invece, essi sono stati costituiti dalle stesse autorità competenti e dalle banche centrali, allo scopo di coordinare la propria azione a tutela della stabilità finanziaria

no anche attraverso comitati istituiti per individuare ed elaborare le questioni discusse dal consesso.

In particolare, tra i compiti principali del FMI vi sono quelli di promuovere la cooperazione monetaria internazionale, di facilitare l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale, di promuovere la stabilità dei cambi. Nell'ambito del FMI, opera, in particolare, il Comitato monetario e finanziario internazionale, con funzioni di consulenza, al quale è attribuito il compito di riferire al Consiglio dei governatori sulle questioni relative al sistema monetario e finanziario a livello globale; ai lavori di tale Comitato può partecipare anche la BCE, in posizione di osservatore esterno, per il tramite di un proprio rappresentante. L'OCSE ha, invece, come finalità principale il raggiungimento di un quanto più elevato livello di crescita sostenibile, nonché il miglioramento del benessere economico e sociale, coerentemente con i principi di una economia di mercato. Tra i Comitati cui la BCE è invitata a partecipare, il più importante in materia di vigilanza bancaria è rappresentato dal Comitato mercati finanziari

Nell'ambito dei consessi informali dei ministri, la BCE partecipa attivamente alle riunioni dei ministri finanziari e dei governatori del G-7, del G-10, del G-20 e del Forum per la stabilità finanziaria. In particolare, il primo di tali consessi ha lo scopo di favorire uno scambio informale di vedute sugli andamenti macroeconomici e del cambio, nonché su questioni attinenti alle *policies* economiche e finanziarie; alle riunioni partecipano anche il presidente della BCE e dell'Eurogruppo, quando vengono discusse questioni connesse con le politiche macroeconomiche e del cambio a livello europeo. Il presidente della BCE partecipa, inoltre, alle riunioni dei ministri e dei governatori del G-10, ma soltanto come osservatore esterno; esso ha lo scopo di mettere a disposizione del FMI risorse aggiuntive, in applicazione degli Accordi generali di prestito (*General Arrangements to Borrow* – GAB) del 1962. Ancora, i presidenti della BCE e dell'Eurogruppo fanno parte, in rappresentanza della Comunità europea, anche del consesso dei ministri e dei governatori del G-20, istituito il 25 settembre 1999 allo scopo di coinvolgere le principali economie emergenti nel dialogo economico e finanziario a livello internazionale. Il Forum per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Forum*), istituito dai ministri finanziari e dai governatori delle banche centrali del G7, riunitosi per la prima volta a Washington nell'aprile del 1999, riunisce i rappresentanti delle autorità finanziarie nazionali ed internazionali, e ha il duplice obiettivo, da un lato, di valutare i punti vulnerabili del sistema finanziario internazionale, dall'altro, di promuovere la stabilità finanziaria attraverso iniziative atte a rafforzare lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale in materia di vigilanza e di sorveglianza finanziaria.

#### 4.3. L'assetto della funzione di vigilanza a livello globale

Quali sono i tratti caratteristici dell'assetto di vigilanza ai livelli europeo e globale?

Innanzitutto, la funzione di vigilanza prudenziale ha cessato di avere rilevanza esclusivamente nazionale, ed è entrata a far parte delle attività amministrative «a competenza concorrente» degli Stati e dell'Unione europea. La competenza sopranazionale, inoltre, non è limitata alla definizione della disciplina e alla verifica dell'attuazione della stessa, ma si estende al «coordinamento» dell'attività amministrativa delle autorità di vigilanza nazionali. L'imputazione di tale attività e dei suoi risultati rimane, tuttavia, nettamente separata e ripartita tra l'ordine giuridico nazionale e quello europeo, essendo l'organismo sopranazionale responsabile per la sola attività di «coordinamento».

Funzione monetaria e funzione di vigilanza, poi, continuano ad essere formalmente separate tra loro, in virtù di una rigida gerarchizzazione normativa degli obiettivi perseguiti dalla BCE. Alla formale separazione sul piano della funzione, corrisponde, tuttavia, una sostanziale concentrazione sul piano operativo, derivante dalla possibilità di ri-orientare gli strumenti propri dell'una nel senso di perseguire gli scopi dell'altra. Ancora, normazione e controllo, da un lato, e coordinamento, dall'altro, sono assegnate, a livello europeo, a istituzioni distinte e tra loro indipendenti. Alla separazione organizzativa corrisponde, tuttavia, l'integrazione funzionale, derivante, da un lato, dalla collaborazione tra le distinte autorità, dall'altro, dalla sussistenza di organismi di cooperazione a composizione mista (i comitati)<sup>104</sup>. Inoltre, la composizione dei due distinti comitati è molto simile, con la conseguenza che gli stessi rappresentanti intervengono nell'ambito delle distinte funzioni, contribuendo ulteriormente a ravvicinarle e ad integrarle. Ne deriva, in conclusione, come ad una duplice separazione organizzativa, per funzione e per livello dell'ordinamento, corrisponda una sostanziale integrazione operativa, che si esplica nell'attività di un complesso di istituzioni ed organismi strettamente legati tra loro, sulla base di un modello di recente definito «del *continuum* tecnico-burocratico»<sup>105</sup>.

<sup>104</sup> Così, sotto il primo profilo, l'autorità responsabile del coordinamento mette la sua *expertise* e il suo bagaglio informativo a disposizione dell'autorità competente per la normazione e il controllo, venendo, in tal modo, ad instaurare una sorta di condivisione delle funzioni in senso orizzontale; sotto il secondo profilo, la composizione dei comitati è tale da consentire ai rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza nazionali di condizionare le decisioni delle autorità presso le quali essi sono istituiti, favorendo un'altra forma di condivisione delle funzioni, questa volta in senso verticale.

<sup>105</sup> In tal senso, E. Chiti, *The emergence of a Community administration: the case of european agencies*, in «Common Market Law Review», n. 2/2000, pp. 309 ss.

Ancora, i compiti assegnati alla BCE nell'ambito della funzione di vigilanza assumono duplice rilevanza, interna ed esterna all'Unione europea. Sotto il primo profilo, la BCE esercita, anche per il tramite del Comitato per la vigilanza bancaria, funzioni di controllo, proposta, consultazione e consulenza. Sotto il secondo profilo, invece, la BCE prende parte, in veste di membro effettivo o di semplice osservatore, ai lavori dei diversi comitati di cooperazione, delle organizzazioni internazionali e dei vertici intergovernativi, talvolta in ragione dei suoi interessi particolari, talaltra in rappresentanza dell'UE.

La BCE si colloca, pertanto, al centro del sistema finanziario europeo, e partecipa all'assunzione delle più importanti decisioni di carattere normativo ed esecutivo; essa non assume, tuttavia, direttamente alcuna responsabilità, se non limitatamente al «coordinamento», né sul piano dell'attività né su quello dei risultati, che rimangono imputate alle autorità nazionali. In definitiva, la BCE assume il ruolo di un tecnico esterno, esperto ed autorevole, che viene consultato sulle questioni afferenti alla «messa a punto» del sistema finanziario, e viene invocato qualora lo stesso sistema rischi di incepparsi.

Passando dal livello europeo a quello globale, si può osservare come i compiti in materia di vigilanza prudenziale siano attribuiti ad una molteplicità di organismi operanti sui vari livelli nazionale, transnazionale, internazionale, sovranazionale<sup>106</sup>. Detti organismi presentano differenze più o meno marcate sul piano delle finalità<sup>107</sup>, degli strumenti operativi, della struttura orga-

<sup>106</sup> Sulla finanza privata nel contesto internazionale cfr. F. Vella, *Il «modello di vigilanza» sull'attività bancaria internazionale*, in U. Morera e A. Nuzzo, *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, Milano, Giuffrè, 1996, pp. 225 ss.; F. Vella, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali e ordinamenti nazionali*, in «Banca impresa società», n. 3/2001, pp. 351 ss.; D. Folkerts-Landau e P. Garber, *What role for the ECB in Europe's financial markets?*, in A. Steinberr, *Thirty years of European Monetary Integration from the Werner Plan to Emu*, London, Longman, 1994, pp. 227 ss.; BCE, *L'attività bancaria nell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze*, in «Bollettino mensile», n. 4/1999, pp. 43 ss.; D. Folkerts-Landau e C.J. Lindgren, *Toward a Framework for Financial Stability*, IMF, 1998; E.D. Solans, *How should monetary policy makers respond to the new challenges of global economic integration?*, contributo presentato al Simposio su «Global Economic Integration: Opportunities and Challenges», patrocinato dalla Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming, 26 agosto 2000; I. Borrello, *L'organizzazione sovranazionale ed internazionale della vigilanza sul credito*, in «Riv. trim. dir. pubbl.», 1998, pp. 423 ss.; J. Canals, *Universal Banking. International comparisons and theoretical perspectives*, Oxford, Clarendon, 1997; Behrens, *The institutional architecture of global financial markets*, in «Maastricht Journal of European and comparative law», n. 3/1999.

<sup>107</sup> Il fenomeno dell'instabilità finanziaria assume, infatti, particolare rilevanza sia nella dimensione ultranazionale che in quella transnazionale: il primo aspetto è legato alla progressiva integrazione dei mercati, e comporta il rischio che una crisi finanziaria originatasi in uno Stato si estenda anche al di fuori di esso; il secondo aspetto discende, invece, dalla circostanza che gli ordinamenti di vigilanza sono, ormai, in concorrenza tra loro, con la conseguenza che talune banche preferiranno decidere di operare negli Stati caratterizzati da forme di controllo meno stringenti e costose.

nizzativa e della natura giuridica, ma contribuiscono, nel loro complesso, a costituire una cornice istituzionale rivolta a garantire la stabilità finanziaria e la sostenibilità dello sviluppo a livello regionale e mondiale.

I diversi organismi sopra descritti sono legati tra loro da rapporti di tipo prevalentemente informativo, che costituiscono molteplici «reti» di amministrazioni, tra loro sovrapposte ma non interferenti, tali da costituire una struttura a cerchi concentrici a sviluppo verticale<sup>108</sup>. Alla base sono collocate le autorità competenti operanti nei singoli Stati, alle quali è affidata la responsabilità diretta delle *policies* di vigilanza. Queste ultime sono collegate tra loro, con le altre autorità di vigilanza e con le banche centrali, appunto in una «rete» di relazioni orizzontali, nella quale non sussistono rapporti di sovraordinazione gerarchica. Al gradino superiore si situano, invece, i diversi organismi di cooperazione, operanti a livello europeo o ultraeuropeo<sup>109</sup>. Al gradino più alto, infine, si collocano, ancorché su piani separati, ma in posizione di parità, le organizzazioni internazionali e gli altri organismi intergovernativi. Soltanto per le prime trova applicazione, peraltro, lo schema rappresentativo della «rete» di amministrazioni. Sia il FMI che l'OCSE, infatti, perseguono obiettivi strettamente connessi ai valori comuni della stabilizzazione e dello sviluppo, ed operano attraverso apparati amministrativi ad esse aggregati, i segretariati, che cooperano tra loro, scambiandosi informazioni e collaborando alla stesura di atti e documenti.

La BCE non è compresa in alcuna delle «reti» di amministrazioni sopra indicate. Non nella prima, perché la BCE non è, secondo l'ordinamento comunitario, tecnicamente un'«autorità competente», e perché non svolge, in senso stretto, una attività amministrativa di vigilanza. Non nella seconda, perché la BCE non si limita a favorire la cooperazione tra le diverse autorità competenti, ma svolge una attività, ben più incisiva, di coordinamento. Non nella terza, perché la BCE non ha né la natura giuridica né l'estensione degli obiettivi che sono propri delle organizzazioni internazionali. In definitiva, la BCE si colloca in una posizione del tutto autonoma rispetto alle tradizionali formule organizzative della vigilanza, a livello nazionale e internazionale, e ciò dipende, essenzialmente, dalla separazione funzionale e geografica tra *policy* monetaria e *policy* di vigilanza.

<sup>108</sup> Sulla semantica ed il concetto di rete, nonché sulla morfologia delle reti, S. Cassese, *Le reti come figura organizzativa della collaborazione*, in A. Predieri, M. Morisi (a cura di), *L'Europa delle reti*, Giappichelli, 2001, pp. 43 ss. (ora anche in S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, cit., pp. 21 ss.).

<sup>109</sup> Non tutti questi organismi sono identificabili, in senso stretto, come amministrazioni, né fanno necessariamente parte di una «rete». Ciò vale soltanto per taluni di essi, come l'insieme dei comitati che operano in seno alla Banca dei regolamenti internazionali – BRI.

## Conclusioni

Nel corso dell'ultimo quarto del secolo scorso, la moneta e la finanza privata sono state al centro di importanti rivolgimenti, che ne hanno profondamente modificato natura, oggetto e contenuti. In particolare, la nozione di vigilanza prudenziale ha incontrato quattro mutamenti fondamentali. In primo luogo, sotto il profilo oggettivo, essa ha perduto la sua connotazione strettamente bancaria, perdendosi nella più ampia nozione di «vigilanza finanziaria»; in secondo luogo, sotto il profilo contenutistico, essa ha perduto la sua unitarietà ed esclusività, essendosi frammentata in una molteplicità di attività diverse; in terzo luogo, sotto il profilo funzionale, essa ha perduto la tradizionale attività di direzione, e ha assunto quella più moderna di regolazione<sup>110</sup>; in quarto luogo, la vigilanza prudenziale non è più sottoposta ad una disciplina esclusivamente nazionale, ma, al contrario, dà attuazione ad una disciplina comunitaria, la quale a sua volta trae ispirazione dai principi affermati dagli organismi e dai consessi operanti a livello «ultranazionale». La vigilanza prudenziale spetta ormai, in linea di tendenza, ad autorità ampiamente indipendenti dal potere esecutivo; queste ultime intrattengono tra loro rapporti di stretta collaborazione, che si esercitano tanto a livello operativo, nello svolgimento delle attività di «controllo», che a livello decisionale, nella concertazione delle linee generali di indirizzo della loro attività. A differenza della funzione monetaria, tuttavia, la vigilanza prudenziale non ha un'istanza decisionale unica a livello europeo; la risoluzione dei possibili conflitti tra autorità rimane pertanto abbandonata alla libera concorrenza-conflitto tra le stesse<sup>111</sup>.

Per altro verso, l'intervento delle banche centrali nell'ambito della finanza privata ha subito un radicale mutamento, anch'essa sulla base di quattro diverse linee di tendenza. In primo luogo, sotto il profilo funzionale, la vigilanza prudenziale è stata separata dalla funzione monetaria; in secondo luogo,

<sup>110</sup> Su questo aspetto, con particolare riguardo all'attività normativa della Banca d'Italia, M. Clarich, *Per uno studio sui poteri normativi della Banca d'Italia*, in «Banca impresa società», n. 1/2003, pp. 39 ss. Un interessante spunto sul tema è offerto da M. Lamandini, *Autorità di vigilanza e mercati finanziari: verso un ridisegno delle competenze*, cit., in part. p. 127, secondo cui, conformemente all'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, la disciplina dei procedimenti semicontenziosi condotti dalle autorità di vigilanza dovrebbe ispirarsi ai principi dell'equo processo. Si veda, altresì, D.F. Waters e M. Hopper, *Regulatory Discipline and The European Convention on Human Rights – A Reality Check*, in E. Ferran e C. Goodhart, *Regulating Financial Services in the 21<sup>st</sup> Century*, Oxford, 2002, pp. 95 ss., nonché C. Ferrari-Breuer, *La contradiction et le pouvoir de sanction de l'Administration*, in «Rev. fr. droit admin.», n. 1/2001, pp. 33 ss., dove è richiamata la più importante giurisprudenza francese in materia.

<sup>111</sup> Sulla fenomenologia della c.d. *regulatory competition* cfr., più di recente, S. Cassese, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in «Mercato concorrenza regole», n. 2/2002 pp. 265 ss. (ora anche in S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, cit., pp. 124 ss.).



sotto il profilo organizzativo, le banche centrali «recuperano» capacità decisionale nei confronti delle autorità di vigilanza, instaurando con esse rapporti di natura diversa; in terzo luogo, sempre sotto il profilo organizzativo, si è venuto a generare una sorta di asimmetria verticale tra vigilanza prudenziale e controllo della moneta, per cui la prima rimane a livello nazionale, il secondo viene ricondotto a livello europeo; in quarto luogo, e conseguentemente, la BCE si trova al centro dei «problemi» relativi alla finanza privata in tutti i paesi dell'Unione europea. Il condizionamento della finanza privata da parte delle banche centrali incontra, pertanto, due ordini di limiti di carattere funzionale: da un lato, le banche centrali sono vincolate al raggiungimento di obiettivi di stabilità monetaria; dall'altro, l'interesse pubblico perseguito dalle banche centrali assume, nella ponderazione effettuata dalle autorità di vigilanza, un peso progressivamente decrescente, a seconda dell'assetto di rapporti intercorrenti tra i due soggetti.

In definitiva, la vicenda della vigilanza prudenziale in Europa è per taluni versi simile, per altri versi differente dalla vicenda della tutela della concorrenza. Sotto il primo profilo, infatti, la vigilanza prudenziale, astretta alla base dalla disciplina di fonte comunitaria, ha imboccato un canale in ascesa dal livello nazionale a quello europeo, finendo per erompere in seno alla principale istituzione (di carattere federale) operante nel settore della moneta e della finanza privata, la BCE; sotto il secondo profilo, invece, il flusso di ritorno verso il livello nazionale ha portato con sé soltanto un complesso di discipline molto simili tra loro, lasciando taluni poteri decisionali al livello europeo<sup>112</sup>. Al modello concentrazione delle regole – decentramento dell'attuazione, tipico della disciplina europea della concorrenza, sembra, pertanto, affiancarsi il diverso modello concentrazione (tendenziale) dell'attività di indirizzo – decentramento delle regole e della loro attuazione.

<sup>112</sup> Sugli effetti prodotti dall'unificazione del mercato (soprattutto finanziario) sul differenziale regolatorio dei singoli Stati membri, F. Merusi, *Introduzione*, in F. Merusi, *Le leggi del mercato*, cit., pp. 7 ss.

