

## **Il ruolo della Banca Centrale Europea a seguito della crisi finanziaria**

**1. La BCE come organo deputato alla determinazione della politica monetaria dell'Unione Europea: 1.1 Il ruolo della BCE secondo i Trattati e le non-standard monetary policy measures. 1.2 Profili critici. 1.3 Evoluzioni successive. 2. La BCE come autorità di vigilanza: 2.1 L'assetto europeo di controllo e vigilanza bancaria fino al 2008. 2.2 La lunga strada verso una Banking Union: 2.2.1 Il sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF). 2.2.2. L'Unione bancaria europea (UBE). 2.3 Il rapporto tra BCE e autorità nazionali: profili critici dal punto di vista della sovranità degli Stati. 3. Dubbi di incostituzionalità: che cosa resta della sovranità nazionale? 3.1 Il rapporto tra autorità nazionali e BCE allo scrutinio contemporaneo di due Corti. 3.2 Che cosa resta della sovranità nazionale?**

Di Alice Manzini<sup>1</sup>

### ***Abstract***

La breve trattazione che segue è volta ad indagare l'evoluzione del ruolo attribuito alla Banca centrale europea, a seguito della crisi finanziaria. Ci si propone, in particolare, di analizzare, prima, le funzioni di determinazione di politica monetaria, le quali costituiscono il nucleo duro fondamentale delle competenze riservate tradizionalmente alla BCE; in un secondo momento, invece, l'esame si concentrerà sulle nuove prerogative dell'istituzione in discorso, specificamente quelle in materia di vigilanza bancaria (primo pilastro della *Banking Union*). Da ultimo, con riguardo sia all'una che all'altra funzione si cercherà di mettere in luce gli elementi critici, sotto il profilo dell'incidenza sulla sovranità nazionale, emergenti dall'assetto attuale.

### **1. La BCE come organo deputato alla determinazione della politica monetaria dell'Unione Europea**

#### *1.1 Il ruolo della BCE secondo i Trattati e le non-standard monetary policy measures*

Tradizionalmente, e sin dalla sua istituzione, alla Banca centrale europea, nell'ambito del più ampio SEBC (sistema europeo di banche centrali), di cui essa costituisce il centro focale, spetta un ruolo molto simile a quello di una tipica banca centrale: ad essa competono in particolare, in via esclusiva, le scelte in materia di politica monetaria dell'Unione, che segnatamente si sostanziano in decisioni relative all'emissione di moneta e alla determinazione dei tassi di interesse di riferimento. Per espressa previsione del Trattato, il sistema delle banche centrali è vincolato al perseguimento di un obiettivo essenziale: il mantenimento della stabilità dei prezzi. In subordine, tuttavia, esso è anche tenuto a sostenere le politiche economiche generali dell'Unione, contribuendo così a realizzarne gli

---

<sup>1</sup> Paper di una studentessa del Modulo Jean Monnet selezionato nell'a.a. 23/24 per la pubblicazione sul sito web del Modulo.

obbiettivi<sup>2</sup>. Sennonché, recentemente, in ragione della situazione emergenziale verificatasi a seguito dello scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti, la BCE si è trovata costretta ad intervenire attraverso misure espansive straordinarie, volte a supportare le economie degli Stati ed in generale dell'intera Unione. Inizialmente sono state così predisposte misure non dissimili da quelle per cui anche la Federal Reserve, controparte americana della BCE, ha finito per optare, consistenti in programmi di acquisto sia di titoli privati che di titoli pubblici. Quelli del primo tipo incidono direttamente sugli istituti di credito, rifondendoli di liquidità e stimolando così gli investimenti. Tra di essi si annoverano, ad esempio, programmi per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite (*Covered Bond Purchase Programme*) o di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*).

Per contro, i programmi finalizzati all'acquisizione di titoli pubblici, cioè di titoli di Stato atti al finanziamento della spesa nazionale, influenzano la stabilità economica dello Stato stesso, puntando a rafforzare la fiducia degli investitori. Lo sforzo con riguardo a queste misure è stato particolarmente significativo, e ciò si spiega facendo riferimento alle reali cause della crisi europea, ovvero il dilagante scetticismo nei confronti dell'euro e della solvibilità di alcuni degli Stati che lo avevano adottato. Al perseguimento di questi scopi sono stati impegnati vari programmi, succedutosi l'uno all'altro nel corso degli anni della crisi. Il primo programma confezionato in tal senso è stato il *Securities Markets Programme* (SMP), le cui relative operazioni – eccezionali e sporadiche – sono però terminate all'annuncio delle operazioni monetarie definitive (*Outright Monetary Transactions*, OMT), sostitutive delle prime. Le OMT, in realtà, non sono mai state attuate: esse costituiscono un vero e proprio cambio di regime per la Banca centrale, la quale, per la prima volta nella sua storia, si manifesta disposta, pur di salvaguardare le economie dei Paesi dell'eurozona, ad acquistare i loro titoli di debito pubblico, senza alcun limite prefissato, ma con un vincolo di stretta condizionalità (cioè a condizione che lo Stato membro coinvolto aderisca ad un programma di assistenza finanziaria, da negoziare con il MES). La sola, ipotetica, possibilità di adottare misure di questo tipo – assieme ad una consistente riduzione dei tassi di interesse – ha realizzato l'obiettivo delle OMT, infondendo nuova fiducia nei mercati e riallineando, di conseguenza, le condizioni finanziarie degli Stati a quelle fissate dalla politica monetaria della BCE.

Alle OMT ha fatto seguito, infine, un terzo ed ultimo programma di acquisto di titoli governativi, il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), a cui spesso si fa riferimento con il nome di *Quantitative*

---

<sup>2</sup> Si veda in questo senso l'art. 127 comma 1 TFUE il quale recita: "L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato "SEBC", è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119."

*Easing* (QE), in quanto si sostanzia proprio in un meccanismo di tale genere<sup>3</sup>. Quest'ultimo, non diverso negli obiettivi dalle OMT, si è reso necessario sulla base di una “*serie di fattori che hanno sensibilmente accresciuto il rischio di diminuzione delle previsioni di medio termine sull'evoluzione dei prezzi, pregiudicando in tal modo il raggiungimento dell'obiettivo principale della stabilità monetaria*”<sup>4</sup>.

Rispetto a ciò, tuttavia, è necessario porsi un interrogativo fondamentale, su cui ruota da tempo, in dottrina, l'analisi giuridica delle misure non convenzionali introdotte per far fronte alla crisi del 2008: la predisposizione di tali misure risponde all'obiettivo di garantire la stabilità della moneta, che il Trattato assegna alla Banca centrale come sua missione essenziale?

L'individuazione di una risposta presuppone la determinazione del contenuto e dei limiti del mandato della BCE, e dunque l'analisi del relativo dato normativo. Quest'ultimo si presta ad una interpretazione almeno parzialmente libera, attribuendo di fatto alla BCE il potere discrezionale di tradurre operativamente l'obiettivo della stabilità dei prezzi<sup>5</sup>, con soli due vincoli fondamentali.

Il primo, contenuto all'art. 123 TFUE<sup>6</sup>, vieta il finanziamento monetario del debito, ovvero vieta alla Banca centrale europea, e a tutte le altre banche centrali degli Stati membri, di acquistare direttamente (nel mercato primario) titoli di debito nazionali.

Il secondo, di cui all'art. 125 TFUE<sup>7</sup>, impedisce, invece, ad ogni istituzione europea<sup>8</sup> di adottare misure in soccorso degli Stati, incentivandoli così ad una sana gestione delle finanze pubbliche e alla prevenzione di ogni *moral hazard* da cui, risulta chiaro, nessun organismo UE potrà salvarli (c.d. *no bail out clause*).

---

<sup>3</sup> Si tratta di una delle misure di politica monetaria espansiva tipicamente utilizzate per affrontare situazioni emergenziali: attraverso il meccanismo del QE la Banca centrale acquisisce strumenti finanziari (spesso titoli di stato), così immettendo liquidità nel mercato ed aumentando la propensione dei suoi attori a spendere, prestare ed investire.

<sup>4</sup> Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, Considerando n. 6.

<sup>5</sup> Nell'ottobre 1998 il consiglio direttivo della BCE ha adottato i principali elementi della sua strategia di politica monetaria, ovvero: definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, ii) attribuzione di un ruolo importante alla crescita monetaria identificata da un aggregato monetario e iii) valutazione di ampio respiro delle prospettive di evoluzione dei prezzi. La BCE ha optato per una strategia monetaria basata su due pilastri (analisi economica e analisi monetaria), i cui rispettivi ruoli sono stati di nuovo chiaramente definiti durante il riesame della strategia monetaria dell'8 maggio 2003.

<sup>6</sup> Art. 123 comma 1 TFUE “Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (in appresso denominate «banche centrali nazionali»), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali.”

<sup>7</sup> Art. 125 comma 1 TFUE “L'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell'amministrazione statale, degli enti regionali, locali o degli altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche di un altro Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto specifico.”

<sup>8</sup> Inizialmente si dubitava della ricomprensione della BCE all'interno di questo novero ma la questione è stata chiarita nel senso della sua inclusione dalla Corte di Giustizia nel caso *Olaf*. CGUE, 10 luglio 2003, C-11/00.

A ciò si aggiunga, infine, un limite generale che circoscrive nettamente, almeno dal punto di vista teorico, l'ambito di azione della BCE: essa può intervenire solo attuando misure di politica monetaria, mentre la politica economica resta ad appannaggio degli Stati<sup>9</sup>.

### 1.2 *Profili critici*

Alla luce di queste considerazioni è possibile individuare, già ad un primo sguardo, i profili di criticità delle *non-standard monetary policy measures*. Fino al 2012, la motivazione ufficiale per l'acquisto di titoli di debito pubblico aveva fatto riferimento alla necessità di mantenere o ripristinare l'efficienza del funzionamento del mercato dei titoli di debito sovrano; mentre, per quanto attiene al risanamento del settore bancario, l'intervento era giustificato sulla base dell'esigenza di rimediare alla crisi di liquidità. L'una e l'altra attività, dunque, venivano in rilievo in quanto canali di trasmissione dei meccanismi di politica monetaria attraverso i tassi di interesse; di conseguenza, rientravano a pieno titolo nel mandato della Banca centrale.

Profili molto più problematici si stagliano, invece, con riguardo alle OMT, annunciate nel settembre del 2012. Per un verso, infatti, l'attuazione di tale piano avrebbe comportato l'acquisto di titoli di stato, come appena ricordato, espressamente vietato dall'art. 123 TFUE. Per altro verso, vi erano dubbi circa un possibile travalicamento del mandato istituzionale della Banca centrale, per sconfinamento in misure di politica economica anziché monetaria.

Rispetto alla prima delle due criticità, la BCE stessa<sup>10</sup> ha escluso un contrasto della misura con il vincolo di cui all'art. 123 TFUE; non tanto poiché l'acquisizione dei titoli doveva svolgersi sul mercato secondario (e non primario), quanto piuttosto in virtù della non contraddizione del programma OMT con la *ratio* del divieto. Come autorevolmente evidenziato, infatti, esso persegue lo scopo di evitare che l'istituto di emissione sia oggetto di pressioni politiche da parte degli Stati in difficoltà finanziarie, e dunque, che la BCE si allontani dal proprio obiettivo, perdendo l'indipendenza che la caratterizza ed incentivando una politica di bilancio più lasca, eccessivamente esposta sul fronte dell'emissione di debito.

---

<sup>9</sup> Art. 119 comma 2 TFUE “ Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste dai trattati, questa azione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.”

Art. 120 TFUE “Gli Stati membri attuano la loro politica economica allo scopo di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti all'articolo 3 del trattato sull'Unione europea e nel contesto degli indirizzi di massima di cui all'articolo 121, paragrafo 2. Gli Stati membri e l'Unione agiscono nel rispetto dei principi di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse, conformemente ai principi di cui all'articolo 119.”

<sup>10</sup> Bollettino mensile della BCE dell'ottobre 2012, p. 7.

Ulteriormente, con riguardo alla seconda criticità, in subordine alla stabilità dei prezzi, ma comunque per espressa previsione del Trattato, la BCE è tenuta a sostenere le politiche economiche generali dell'Unione, ed il programma OMT può essere considerato un esempio in tal senso.

Nonostante questi rilievi, non sono mancati, in dottrina e giurisprudenza, molte critiche indirizzate all'intervento sospettamente *ultra vires* della BCE, la più autorevole delle quali proveniente dalla Corte costituzionale federale tedesca. Le argomentazioni relative alla dubbia legittimità delle misure della Banca centrale, rimesse alla valutazione della Corte di Giustizia tramite rinvio pregiudiziale<sup>11</sup>, si sostanziano in sintesi nei due profili problematici sopra riportati. Ad essi è, però, necessario aggiungere un ulteriore elemento che attiene al forte legame tra il mandato dell'istituto di emissione e la sovranità nazionale. Secondo il *Bundesverfassungsgericht* (nel prosieguo *BVerfG*), infatti, gli atti *ultra vires* della BCE non solo violano alcune prerogative del parlamento nazionale, ma colpiscono, anche, i valori fondanti l'identità costituzionale tedesca. In primo luogo, difatti, le OMT vengono considerate idonee a provocare una considerevole redistribuzione tra i bilanci, e quindi tra gli oneri, dei contribuenti degli Stati membri; per cui, il loro essere sottratte al vaglio dei parlamenti nazionali, viola la responsabilità di bilancio attribuita al *Bundestag* dalla Carta fondamentale, e, per estensione, il principio democratico-rappresentativo. In secondo luogo, inoltre, per giurisprudenza costante, le decisioni in materia di entrate e di spesa rientrano nel nocciolo duro dell'ordinamento costituzionale nazionale, in quanto espressive della capacità dello Stato costituzionale di autodeterminarsi democraticamente. Ne consegue che, secondo il Tribunale federale, l'intervento della BCE incide direttamente sulla sovranità nazionale, comprimendola oltre al limite di mandato previsto dai Trattati, senza che l'organo rappresentativo per eccellenza possa pronunciarsi sulle misure adottate.

Su questi profili si avrà occasione di approfondire in seguito (*infra* par. 3), ma è qui utile precisare la risposta della Corte di Giustizia, la quale, con la sentenza Gauweiler<sup>12</sup>, ha affermato la legittimità del programma OMT.

Da un lato, la Corte ha sposato un approccio diametralmente opposto da quello prospettato dal *BVerfG*: là dove il giudice tedesco suggeriva una interpretazione restrittiva del mandato della Banca Centrale, il giudice europeo si è espresso nel senso della necessità di riconoscere un ampio potere discrezionale a tale istituzione e, per contro, un controllo giurisdizionale caratterizzato da un notevole grado di moderazione<sup>13</sup>. Così, siccome il limite tra politica monetaria e politica economica è tutt'altro che definito, la BCE può, avvalendosi dei mezzi previsti dal suo Statuto, perseguire i propri obiettivi anche facendo ricorso a misure che, di riflesso, impattano sulle economie degli Stati membri, posto che *“una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica*

---

<sup>11</sup> BVerfG, 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, 14 gennaio 2014.

<sup>12</sup> CGUE, 16 giugno 2015 (C-62/14).

<sup>13</sup> CGUE, C-62/14, Gauweiler e a., Conclusioni dell'Avvocato generale Cruz Villalón, cit., §111.

*economica per il solo fatto che essa è suscettibile di avere effetti indiretti sulla stabilità della zona euro*”<sup>14</sup>.

Dall’altro lato, infine, dal punto di vista della compatibilità del programma in esame con l’art. 123 TFUE, la Corte europea ha negato che quest’ultimo abbia un effetto equivalente a quello dell’acquisto diretto di titoli di Stato, con la conseguenza che il relativo divieto non risulta essere stato violato.

### 1.3 *Evoluzioni successive*

Una trattazione, per quanto sintetica, degli strumenti di politica monetaria espansiva predisposti negli anni dalla BCE non può non includere un breve riferimento alle misure introdotte in occasione dell’emergenza pandemica, generatasi a partire dai primi mesi del 2020. Accanto agli strumenti tesi a costruire una rete di solidarietà tutta europea (si veda ad esempio il *Next Generation EU*), infatti, sono state previste anche alcune *monetary policy measures*. In particolare, la BCE ha operato seguendo due principali linee di intervento, entrambe improntate ad un’azione fortemente espansiva. In primis, si è deciso di condurre, in via temporanea, operazioni di rifinanziamento a lungo termine aggiuntive (*Long Term Refinancing Operations-LTROs*), per fornire un’immediata iniezione di liquidità ad ausilio del sistema finanziario dell’Eurozona. Si tratta di un provvedimento che era già stato adottato per fronteggiare il dissesto del 2008, ma che, in questa sede, assume tutt’altra veste: mentre nello scorso decennio erano state proprio le banche l’epicentro della crisi, nel 2020 esse vengono considerate il canale privilegiato per il cui tramite offrire sostegno al tessuto produttivo annichilito dalla pandemia; di qui l’esigenza, anche in questa seconda occasione, di agire in loro tempestivo supporto.

In secondo luogo, è stato predisposto un nuovo programma temporaneo di acquisto di titoli pubblici, il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Quest’ultimo si è contraddistinto per una storia alquanto travagliata: la sua dotazione è stata continuamente rivista nel segno di un suo incremento e anche la sua estensione temporale è stata più volte prolungata, tanto che nel 2022 il Consiglio direttivo della BCE ha dichiarato di voler “*reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza, nel quadro del programma, almeno sino alla fine del 2024*”, prevedendo che, in ogni caso, “*la futura riduzione del portafoglio PEPP dovrà essere gestita in modo da evitare interferenze con l’adeguato orientamento della politica monetaria*”<sup>15</sup>.

Ulteriormente, il PEPP è stato varato in concomitanza con la pubblicazione della pronuncia conclusiva del *BVerfG* in merito al caso Weiss/PSPP<sup>16</sup>. Rispetto a quest’ultimo è possibile affermare

---

<sup>14</sup> CGUE, C-62/14, Gauweiler e a., cit., § 52.

<sup>15</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Bollettino economico*, 4, 2022, p. 9.

<sup>16</sup> Innescato dal rinvio pregiudiziale del BVerfG: BVerfG, 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16, 18 luglio 2017. A cui la Corte di Giustizia ha risposto tre anni più tardi: CGUE 11 dicembre 2018, C-493/17, Weiss e altri.

che, essenzialmente, le criticità che avevano spinto la Corte costituzionale tedesca a promuovere un nuovo rinvio pregiudiziale, questa volta avente ad oggetto il *Public Sector Purchase Programme* (diretto erede delle OMT), erano le stesse già evidenziate nel caso Gauweiler. Medesima era stata anche la risposta della Corte di Giustizia, accusata di essersi appiattita sulla posizione della Banca centrale e di apparire inconscia rispetto ai rischi di un ampliamento dei poteri discrezionali di tale istituzione.

Ben diversa, invece, la risposta del Tribunale federale tedesco che, in questa seconda occasione di dialogo con i giudici europei, si è dimostrato molto meno propenso ad accettare, non condividendoli, i rilievi provenienti da Lussemburgo. Con sentenza del 5 maggio 2020<sup>17</sup> infatti, il *BVerfG* ha sconfessato la pronuncia della Corte di Giustizia, affermando che il PSPP costituiva un atto *ultra vires*, contrario alle disposizioni costituzionali nazionali, ed in quanto tale, non suscettibile di dispiegare effetti vincolanti in Germania. Si tratta di una decisione di portata dirompente, non tanto con riguardo alla *querelle* circa la compatibilità del PSPP con i limiti del mandato della BCE, quanto più in termini di conseguenze a lungo raggio. In particolare, occorre sottolineare in questa sede, che la pronuncia tedesca si colloca in un contesto economico-politico fortemente indebolito dalla pandemia, rispetto alla quale essa ha giocato un ruolo di ulteriore destabilizzazione. All'indomani di tale decisione, infatti, molti hanno dubitato della efficacia che il *Pandemic Emergency Purchase Programme* avrebbe potuto sortire, sia in virtù del suo contenuto, del tutto simile al sconosciuto PSPP, sia considerando il fatto che la sentenza della Corte costituzionale ne fa impliciti (ma non tanto velati) rimandi. In realtà, gli effetti più radicali rispetto alla praticabilità delle suddette misure di politica monetaria sono stati fortemente depotenziati dalla decisione con cui il *Bundestag*, chiamato a pronunciarsi dallo stesso *BVerfG*, ha ritenuto legittimo il Programma di *Quantitative Easing*, conseguentemente esprimendo un sottointeso benessere anche nei confronti di quello adottato in occasione della pandemia.

Un'ultima considerazione merita, infine, il *Transmission Protection Instrument* (TPI). Nel luglio 2022, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato una serie di misure dirette ad un ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% a medio termine, mediante un innalzamento dei tassi di interesse e l'introduzione, per l'appunto, del TPI (anche noto come "scudo anti-spread"). Si tratta di uno strumento per molti versi simile alle OMT e al PSPP, in quanto consente alla BCE di acquistare titoli di stato dal mercato secondario, al fine specifico di assicurare che la trasmissione degli impulsi di politica monetaria sia omogenea in tutta l'area euro. Diverso dai programmi sui predecessori, tuttavia, è l'ambito di discrezionalità entro cui la BCE interverrà attraverso tale misura. Non solo non

---

<sup>17</sup> BVerfG, 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16, 5 maggio 2020.

sono previsti, *ex ante*, limiti quantitativi, ma l'assistenza viene erogata senza che vi sia alcun bisogno di negoziare un piano di risanamento economico con il MES. Ogni Paese che rispetti le procedure europee di coordinamento delle politiche economiche, e quindi, in particolare, *a)* non presenti un disavanzo pubblico eccessivo (o non diverga eccessivamente dal percorso previsto per uscire da tale situazione); *b)* non presenti squilibri macro-economici gravi; *c)* presenti un debito pubblico sostenibile e *d)* stia attuando il proprio PNRR coerentemente con gli accordi presi, è un potenziale beneficiario del TPI. In presenza di queste condizioni, infatti, la BCE potrebbe decidere, senza però alcun obbligo in tal senso, di agire<sup>18</sup>: si tratta di una valutazione tecnica e puramente discrezionale, posto però che, in ogni caso, l'obiettivo perseguito deve essere quello di assicurare un corretto funzionamento del mercato ed evitare che si sviluppino dinamiche speculative.

Lo strumento in esame, dunque, si pone nel solco di un intervento volto a normalizzare la situazione macroeconomica dell'area euro nella fase post-pandemica e, parallelamente, a contrastare il riemergere di rischi legati all'aumento dello *spread* di alcuni Stati membri. È necessario notare, tuttavia, che questo obiettivo di "normalizzazione" viene perseguito attraverso l'adozione di un'altra misura non convenzionale, ampliando ulteriormente i poteri discrezionali della BCE, sulla base dell'esigenza di intervenire in maniera mirata su alcune realtà critiche.

Sorge dunque spontanea la riflessione rispetto a cosa sia rimasto di "non convenzionale" nell'attuazione della recente politica monetaria, considerando che, anche a causa della congiuntura temporale tra crisi economica del 2008 e crisi pandemica del 2020 (la seconda intervenuta proprio quando gli effetti della prima cominciavano a dissolversi del tutto), la BCE agisce tramite *non-standard monetary policy measures*, andando ben oltre il semplice aggiustamento dei tassi in funzione della stabilità della moneta, da poco meno di un ventennio.

## **2. La BCE come autorità di vigilanza**

Gli eventi drammatici del 2008 hanno agito da catalizzatore rispetto ad un ripensamento dell'assetto europeo in materia di regolazione bancaria. Il sistema delineato a Maastricht presentava, infatti, delle criticità di cui i suoi stessi fondatori avevano già piena contezza. L'unione monetaria, nata alla fine del secolo scorso, incentrata sulla moneta unica, ma completamente sprovvista di un sistema accentrato che vigilasse sull'attività bancaria, era afflitta sin dalle sue origini da alcune debolezze strutturali, il cui superamento, tuttavia, venne impedito dalla refrattarietà degli Stati a cedere il controllo dei rispettivi sistemi bancari ad un'autorità sovra-nazionale. Ciò fino alla crisi del 2008: l'emergenza ha reso manifeste ed innegabili le falle del modello armonizzato, ma mai integrato,

---

<sup>18</sup> Senza alcun vincolo con riguardo alle soglie minime spread necessarie per far scattare tale intervento.

esistente fino a quel momento, dando vita, così, al consenso politico necessario per una riforma organica della disciplina.

### 2.1 *L'assetto europeo di controllo e vigilanza bancaria fino al 2008*

Prima di procedere alla descrizione dell'attuale quadro normativo, è utile delineare brevemente i connotati principali dell'assetto regolamentare antecedente al verificarsi della crisi economica. Il primo intervento del legislatore europeo in materia risale alla fine degli anni '70 del secolo scorso ed è finalizzato, come tutti quelli che seguiranno fino al 2008, a realizzare un coordinamento della disciplina<sup>19</sup>. Occorre infatti precisare che, inizialmente, per il settore bancario, era stato prescelto un modello di vigilanza nazionale armonizzata, imperniato sul principio dell'*home country control*. In definitiva, dunque, ad eccezione di alcune regole generali comuni, il controllo sull'attività creditizia era gestito secondo le procedure e le regole dello Stato membro di origine, sulla base di un mutuo riconoscimento reciproco della adeguatezza di tale controllo. Corrispondentemente, a livello europeo, la norma di riferimento relativa al tema della supervisione finanziaria<sup>20</sup>, relegava il ruolo ricoperto dal Sistema europeo delle Banche centrali (SEBC) entro gli stretti margini di una mera collaborazione con le autorità nazionali competenti, ai fini di un'efficiente vigilanza prudenziale degli enti creditizi e della garanzia di stabilità del sistema finanziario.

Ciò spiega perché gli interventi europei, in quest'ambito, furono sporadici e quasi del tutto limitati al recepimento degli accordi di Basilea, adottati nell'ambito della cornice istituzionale del Comitato di Basilea<sup>21</sup> a partire dal 1988<sup>22</sup>. Tali accordi, benché di per sé privi di effetti vincolanti, hanno ricoperto un ruolo determinante per la creazione di un sistema di regole omogeneo tra i Paesi a economia avanzata, e ciò emerge chiaramente anche dal numero degli Stati che, negli anni, ha provveduto a ratificarli.

La cornice europea di riferimento in materia di vigilanza coincideva, dunque, con quella internazionale (salvo poche norme previste specificamente per l'allora CEE) e, pertanto, si incentrava, almeno inizialmente, sul coefficiente di solvibilità. Alla base del primo accordo di capitale (anche

---

<sup>19</sup> Dir. 77/780/CEE

<sup>20</sup> Art. 127 comma 5 TFUE "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."

<sup>21</sup> Il Comitato di Basilea è stato istituito nel 1974 su iniziativa dei governatori delle Banche centrali dei Paesi del G10. Ad oggi tale istituzione riunisce i rappresentanti delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali di molti più Stati di quelli aderenti in origine.

<sup>22</sup> Delle otto direttive adottate in materia bancaria prima del 2008 (dir. 77/780 CEE; dir. 89/299 CEE; dir. 89/647 CEE; dir. 89/646 CEE; dir. 2001/24 CE; dir. 2006/48 CE; dir. 2006/49 CE; dir. 2007/44 CE) quattro sono destinate per l'appunto al recepimento degli standards di Basilea

detto Basilea I, adottato nel 1988), infatti, vi era la convinzione che il controllo sull'assunzione dei rischi da parte degli istituti creditizi potesse essere effettuato, efficacemente, imponendo livelli minimi di patrimonializzazione in rapporto all'operatività. Invero, fissare un simile standard era funzionale ad impedire alle banche di porre in essere una concorrenza a ribasso, poiché un minor grado di patrimonializzazione rendeva la banca più libera di correre dei rischi, e dunque più competitiva in termini di sforzo per l'acquisizione di quote di mercato. Ulteriormente, l'obbiettivo perseguito era anche quello di creare una riserva di liquidi da utilizzare in caso di difficoltà, disincentivando contemporaneamente la tendenza al *moral hazard* degli shareholders. In effetti, se obbligati da una richiesta di alta capitalizzazione ad investire risorse finanziarie proprie, gli azionisti tendono a tenere un comportamento meno imprudente, in quanto le eventuali perdite ricadono direttamente sui loro patrimoni privati.

Già poco tempo dopo la loro adozione, i principi di Basilea I divennero oggetto di numerose critiche, sia da parte dei soggetti sorvegliati, che da parte di coloro deputati alla sorveglianza. I primi, soprattutto gli enti di maggiori dimensioni ed operanti a livello internazionale, ritenevano che il coefficiente di solvibilità, rigidamente stabilito all'8%, limitasse eccessivamente l'espansione dell'attività. I secondi, per contro, lamentavano l'incompletezza dello standard così confezionato, specialmente in quanto esso non consentiva una valutazione dell'effettiva rischiosità degli assets in cui si sostanzia il patrimonio bancario.

Si arrivò così ad una riforma degli standards (l'accordo modificato è comunemente noto come Basilea II) e alla creazione di un sistema di vigilanza fondato su tre pilastri.

Il primo pilastro riprende la regola dei requisiti patrimoniali minimi, ma ne raffina i meccanismi di definizione, in particolare introducendo una più stretta correlazione tra l'adeguatezza patrimoniale e i principali elementi di rischio dell'attività.

Il secondo pilastro impone un controllo prudenziale sulla stessa adeguatezza patrimoniale, obbligando le banche a valutare anche i rischi non presi in considerazione nell'analisi svolta ai fini del soddisfacimento dei requisiti minimi e, per esempio, legati a situazioni congiunturali avverse. Parallelamente viene affidato alle autorità il compito di vigilare sulla veridicità delle valutazioni interne all'ente creditizio, secondo una analisi che non è più quantitativa (di verifica di applicazione di criteri di calcolo), bensì qualitativa.

Il terzo pilastro, infine, è rappresentato dai controlli di mercato: esso pretende una maggiore trasparenza informativa degli intermediari, ai quali viene richiesto di pubblicare dati dettagliati in merito alla quantificazione dei rischi e alle relative procedure gestionali.

Questo assetto, in Europa rafforzato da specificità aggiuntive di rilevanza marginale<sup>23</sup>, resiste pressoché immutato fino alla crisi economica, la quale, per l'appunto, impose un ripensamento delle regole sia a livello internazionale che a livello europeo.

Per quanto attiene alla prima dimensione, maturò la comune consapevolezza circa l'inidoneità delle regole in vigore a far fronte alla forte fase di instabilità che connotava quegli anni. Inoltre, erano presenti delle consistenti lacune normative, in particolare con riguardo ai nuovi prodotti finanziari cartolarizzati, parzialmente responsabili della creazione della bolla speculativa immobiliare. Non sorprende dunque che, nel 2010, venne avviata, nell'ambito del Comitato di Basilea, una riflessione intorno alla possibilità di revisionare i principi di Basilea II. Una simile modifica è effettivamente avvenuta nel giugno del 2011 ed è stata recepita dall'ordinamento UE con la direttiva 2013/36/UE (c.d. *Capital requirements directive*, Crd IV) e il regolamento 575/2013. Si vedrà, tuttavia, che con riguardo a queste riforme l'Unione ha adottato un approccio diverso che in precedenza, non limitandosi ad una ricezione acritica delle norme provenienti dal contesto internazionale, bensì attivandosi per adattare ed integrarle alle specificità del proprio sistema.

Gli standards di Basilea III hanno inciso nuovamente sui requisiti di patrimonializzazione e liquidità, innalzandoli e inserendo un calcolo collegato alla ponderazione del rischio dell'asset<sup>24</sup>. Inoltre, sono stati aggiunti buffers di capitali aggiuntivi (da sommare al requisito patrimoniale complessivo), specialmente con riguardo alle banche di grandi dimensioni (*Global Systemically important banks* o G-Sibs). Già rispetto a questo assetto, si denota un approccio maggiormente interventista da parte dell'UE, la quale ha previsto, come regola aggiuntiva, che le autorità nazionali possano imporre requisiti superiori a quelli standardizzati laddove si rilevino rischi sistemici.

Ulteriormente, sempre a livello internazionale, sono stati introdotti vincoli regolamentari riguardanti le riserve minime di liquidi. Prima della crisi finanziaria globale, essi erano completamente assenti, sulla base della convinzione che le esigenze di liquidità potessero essere fronteggiate attingendo al prestito interbancario. Allora non si era tenuto in conto, tuttavia, che quest'ultimo non è sufficiente a soddisfare la domanda se tutti gli attori del sistema, risentendo dell'instabilità finanziaria, sono esposti a carenze di liquidità o sono molto poco propensi a cedere ad altri le loro riserve.

Infine, un ampio dibattito ha riguardo la regolazione dei nuovi strumenti di cartolarizzazione. I più radicali erano intenzionati a vietare del tutto il loro uso, ma la posizione prevalente risultò essere

---

<sup>23</sup> La più rilevante delle quali riguarda la procedura di Lamfalussy adottata prima dal Consiglio Europeo di Stoccolma del 23 e 24 marzo 2001 (nella sua Risoluzione su una regolamentazione più efficace dei mercati dei valori mobiliari nell'Unione europea), e successivamente dal Parlamento Europeo in data 5 febbraio 2002.

<sup>24</sup> Si introduce il concetto di Risk Weighted Asset (RWA): i principali fattori di rischio di una data attività finanziaria vengono calcolati allo scopo di correggere il valore nominale di tale attività, perciò a parità di valore nominale sarà necessario coprire con maggiori riserve di capitale gli assets con valori RWA più alti, in quanto più rischiosi. Cfr. V. COLAERT et al., *European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, London, Hart Pub Ltd, 2019.

quella di chi sosteneva la necessità di scoraggiare semplicemente il loro utilizzo distorto. Il principale problema collegato a questi strumenti risiede nel fatto che essi consentono alla banca di trasferire il rischio dell'operazione su altri soggetti, così mutilando gli incentivi ad effettuare una corretta valutazione del merito creditizio. Onde risolvere alla fonte tale questione, l'accordo di Basilea III ha previsto un obbligo di *retention* di parte degli attivi ceduti nella cartolarizzazione, nonché una serie di stimoli atti ad evitare estese catene di ri-cartolarizzazione, lungo le quali il rischio pare disperdersi. Questo, in breve, l'apparato regolamentare a livello internazionale. Come si è detto esso è stato pienamente recepito dal legislatore europeo, il quale, però, si contemporaneamente attivato nel senso della costruzione di una vera e propria Unione bancaria europea, incardinata su di un modello non più armonizzato ma, invece, del tutto integrato.

## *2.2 La lunga strada verso una Banking Union*

Per trattare dell'attuale quadro giuridico in materia di vigilanza bancaria bisogna partire, di nuovo, dalla crisi del 2008. Come si diceva, infatti, essa ha evidenziato le debolezze intrinseche dell'orizzonte normativo fino a quel momento in vigore, portando, nel 2012, ad un cambiamento radicale di impostazione. L'esigenza di una *Banking Union* nasceva da un dato fattuale messo in luce, in primis, dalla stessa BCE: la persistente frammentazione che interessava il settore bancario europeo aveva reso poco efficace, soprattutto in quegli anni di instabilità economica, la trasmissione degli impulsi di politica monetaria all'economia reale nell'area euro. Inoltre, la libertà di movimento dei capitali e l'adozione di una moneta unica avevano, nel tempo, accelerato l'integrazione dei mercati finanziari europei, favorendo la crescita di intermediari con operatività transfrontaliera. Ma l'assenza di una normativa comune, e dunque di strumenti di vigilanza europei, nonché di autorità sovranazionali addette al controllo, aveva reso quest'ultimo, in quanto attuato nella sola dimensione nazionale, del tutto inadeguato.

Infine, la mancanza di un metodo condiviso di gestione della crisi di intermediari bancari aveva comportato una disparità di trattamento fra i risparmiatori, costretti a sopportare i costi del *bail out* con frequenza ed in misura differenziata da Paese a Paese, alterando così le condizioni concorrenziali all'interno del mercato europeo.

Di qui, la necessità del superamento del modello basato su una mera coordinazione delle diverse discipline nazionali, nell'ottica di un generale processo di integrazione del settore bancario. Ora, il nuovo *framework* poteva ispirarsi a due differenti paradigmi normativi. Da un lato, si poteva optare per un deciso rafforzamento delle funzioni e dei poteri spettanti alle autorità nazionali, anche nei confronti degli istituti creditizi stranieri insediatisi sul loro territorio di loro competenza, attuando

così un forte ridimensionamento dell'*home country control*<sup>25</sup>. Alternativamente, era possibile prescegliere un'impostazione federalista, creando un corpo uniforme di regole comuni ed accentrando a livello europeo alcuni compiti di sorveglianza, mediante l'istituzione di nuove Autorità. Quest'ultima è stata la via, già auspicata dal Rapporto de Larosière<sup>26</sup>, infine prescelta dal legislatore europeo, il quale, in tal senso ha predisposto una *Road Map* che portasse alla creazione di un'Unione bancaria europea (d'ora in avanti UBE)<sup>27</sup>.

### 2.2.1 *Il sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)*

La prima tappa del processo di istituzione di una *Banking Union* si ha già nel 2010, con la costruzione di una nuova architettura regolamentare e di vigilanza (detta SEVIF o *European system of financial supervisors*, ESFS), ancora imperniata, però, su di un modello collaborativo che coinvolge autorità europee ed autorità nazionali. Il sistema si delinea quale diretta evoluzione della disciplina relativa al c.d. metodo di Lamfalussy, in vigore dal 2002, consistente in uno speciale tipo di rito legislativo, atto a rendere il più celere possibile l'adozione di regole – relative al mercato bancario, mobiliare e assicurativo – connotate da un alto grado di tecnicismo. La procedura coinvolge, quali entità esperte nelle materie oggetto della proposta normativa, tre comitati di settore<sup>28</sup>, con il compito di facilitare l'iter, sia mettendo a disposizione le proprie conoscenze specifiche (attraverso la predisposizione di linee guida), sia rendendo possibile il coinvolgimento di operatori del mercato.

Quando, negli anni della crisi, l'intento focale del legislatore europeo si spostò dal “come regolare” al “come vigilare”, uno dei principali argomenti di dibattito divenne l'opportunità di convertire i tre comitati di settore in vere e proprie autorità (sul modello delle agenzie europee), nell'ottica di rendere più incisivo, ma soprattutto vincolante, il loro intervento. La realizzazione di questo progetto permise, da un lato, di costruire un quadro unico europeo di vigilanza finanziaria (il SEVIF, per l'appunto) e, dall'altro lato, di mantenere salde le competenze delle autorità nazionali, con riferimento all'attività di controllo micro-prudenziale. Alle neonate autorità europee (*European supervisory*

---

<sup>25</sup> Questo il prototipo prescelto dal Regno Unito secondo la teoria delineata dalla Turner Review. Cfr. FINANCIAL SERVICES AUTHORITY (FSA), *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, Londra, marzo 2009, §2.10.

<sup>26</sup> In risposta alla crisi finanziaria mondiale, la Commissione europea incaricò un gruppo ad alto livello presieduto da Jacques de Larosière di studiare come rafforzare la vigilanza finanziaria per offrire maggiore tutela ai cittadini europei e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Nel 2009 la Relazione de Larosière raccomandò l'istituzione di un organismo a livello di Unione incaricato di sorvegliare il rischio nel sistema finanziario. Cfr. *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Bruxelles, 25 febbraio 2009.

<sup>27</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, COM(2012) 510, *Una tabella di marcia verso l'Unione bancaria*, Bruxelles, 12.9.2012.

<sup>28</sup> I tre comitati, anche detti di terzo livello, sono in particolare il *Committee of European Securities Regulators* (CESR), il *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS), e il *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (CEIOPS).

*authorities* o ESAs)<sup>29</sup>, infatti, vengono attribuite tre tipi di funzioni. In primo luogo, esse conservano i propri poteri in ambito normativo, i quali vengono, anzi, rafforzati attraverso la previsione della possibilità, per queste autorità, di elaborare progetti di regole tecniche, purché non comportanti scelte politiche. Tali standards sono suscettibili divenire vincolanti, laddove avvallati dalla Commissione europea, secondo una procedura di riconoscimento formale (c.d. *endorsement*) che essenzialmente si sostanzia in una ratifica del progetto<sup>30</sup>.

In secondo luogo, le ESAs adottano di propria iniziativa una serie diversificata di atti non vincolanti, i quali assumono i connotati di linee guida o raccomandazioni e che sono indirizzati, in particolar modo, ai supervisori nazionali (secondo il modello del “*complain or explain*”).

In terzo luogo, le ESAs hanno il compito di assicurare l’uniforme applicazione, nel territorio dell’Unione, delle regole in tema vigilanza, così di fatto coadiuvando l’attività della Commissione Europea e dello *European Systemic Risk Board*.

Quest’ultimo comitato<sup>31</sup>, costituito contestualmente alle tre autorità di supervisione, svolge infatti il ruolo di sorvegliare sull’applicazione delle regole in tema di vigilanza macroprudenziale, e di prevenire o attenuare i rischi sistemici relativi alla stabilità finanziaria nell’Unione Europea.

### 2.2.2. *L’Unione bancaria europea (UBE)*

Nell’opera di progressiva costituzione di un mercato finanziario europeo, la creazione dell’UBE comporta, almeno con riferimento all’attività di supervisione bancaria, un ulteriore trasferimento di poteri sovrani dall’ambito nazionale a quello sovranazionale, poiché essa presuppone l’introduzione di un sistema federale di vigilanza prudenziale e di gestione della crisi.

Per meglio chiarire il rapporto intercorrente tra SEVIF e UBE occorre rifarsi all’immagine di un assetto strutturato su due cerchi concentrici: quello esterno, che comprende tutti gli Stati membri e applica un modello di vigilanza decentrato, imperniato su di una cooperazione e coordinazione tra autorità nazionali e sovra-nazionali, è proprio del SEVIF. Quello interno, invece, include solo i Paesi dell’eurozona (e quelli che decidano di aderirvi volontariamente) ed implementa il modello integrato dell’Unione bancaria europea. L’architettura dell’UBE si fonda sulla presenza di tre pilastri di cui, tuttavia, l’ultimo, il quale si sostanzia in un sistema unico di garanzia dei depositi (*Single deposit*

---

<sup>29</sup> Esse sono per il settore bancario la *European Banking Authority (EBA)*, per gli strumenti e i mercati finanziari la *European Securities and Markets Authority (ESMA)* e per le assicurazioni e le pensioni aziendali e professionali la *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*. La prima è stata istituita con il Reg. (UE) 1093/2010, la seconda con il Reg. (UE) 1095/2010 e la terza con il Reg. (UE) 1094/2010.

<sup>30</sup> Questa scelta di produzione normativa è profondamente influenzata la c.d. dottrina Meroni (*Meroni c. High Authority* C-9/56) attinente al divieto, espressamente previsto nei Trattati, per il Parlamento e per il Consiglio di delegare poteri ad altri soggetti, diversi dalla Commissione europea. Per questo motivo le ESAs non dotate di poteri normativi: al fine della produzione di atti giuridicamente vincolanti serve l’*endorsement* della Commissione.

<sup>31</sup> Istituito con il Reg.(UE) 1092/2010.

*guarantee scheme*, SDGS), non è ancora stato attuato. In questa sede si descriverà esclusivamente il primo pilastro, in quanto soltanto rispetto ad esso il ruolo della Banca centrale europea, oggetto di questa trattazione, può ritenersi assolutamente fondamentale<sup>32</sup>.

Il primo pilastro corrisponde al Meccanismo unico di vigilanza (MVU)<sup>33</sup>, e si giustifica sulla base dell'esigenza di adeguare le regole di supervisione bancaria alla conformazione assunta da tale sistema, risolvendo così lo strutturale disallineamento tra la presenza di intermediari europei, per proporzioni e raggio di azione, e un sistema di controllo imperniato sulla dimensione nazionale. Al perseguimento di suddetto fine, si è scelto di affidare il ruolo di *banking supervisor* alla BCE, accrescendone così le competenze grazie ad una specifica *enabling clause* contenuta nei Trattati. L'art. 127 comma 6 TFUE<sup>34</sup>, per l'appunto, ammette espressamente il conferimento a tale istituzione di “*compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie*”. Conseguentemente, è stato previsto un sistema che vede una divisione di competenze tra BCE ed autorità nazionali: la prima preposta alla sorveglianza degli istituti di credito significativi (*significant credit institutions*); le seconde destinate, invece, a svolgere le proprie funzioni solo con riguardo agli istituti di credito meno significativi (*less significant credit institutions*)<sup>35</sup>. In realtà, quello che potrebbe apparire come un modello fondato sulla leale collaborazione tra soggetti supervisor, posti su di un piano di parità, rivela, ad uno sguardo più approfondito, un'architettura spuria, emergente dalla combinazione di un prototipo fondato sulla tradizionale cooperazione, ed uno caratterizzato da un accentramento di prerogative nelle mani dell'autorità sovra-nazionale. La BCE, infatti, ha un ampio margine di manovra nel definire la propria area di competenza, in quanto può avocare a sé, in qualsiasi momento e di propria iniziativa, la sorveglianza diretta su di un intermediario che, per quanto *less significant*, venga da essa stessa ritenuto funzionale ad una coerente applicazione di standard di vigilanza elevati<sup>36</sup>. L'*intentio legis* sembra, dunque, essere quella di attribuire un ruolo dominante all'istituzione europea ed un compito di mera assistenza esecutiva delle scelte e degli obiettivi, definiti a livello sovranazionale, alle autorità nazionali. Tanto è vero che c'è chi si è interrogato circa il superamento di un quadro basato

---

<sup>32</sup> Nell'ambito del secondo pilastro, il Meccanismo di risoluzione unico (MRU), la Banca centrale è comunque coinvolta ma in maniera più marginale

<sup>33</sup> Istituito con Reg. (UE) 1024/2013.

<sup>34</sup> Art. 127 comma 6 TFUE “Il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione.”

<sup>35</sup> La significatività viene valutata sulla base di criteri essenzialmente quantitativi quali la soglia dimensionale, l'importanza per l'economia dell'Unione e la rilevanza delle attività transfrontaliere svolte.

<sup>36</sup> Reg. (UE) n. 1024/2013, art. 6 comma 5 lett. b.

sulla preminenza funzionale, a vantaggio di uno fondato sulla preminenza generale, organica e stabile, della BCE<sup>37</sup>.

### *2.3 Il rapporto tra BCE e autorità nazionali: profili critici dal punto di vista della sovranità degli Stati*

La domanda che, a questo punto, sorge spontanea attiene al grado di invadenza con cui il controllo europeo permea il settore finanziario e, parallelamente, quale porzione di sovranità sia rimasta in capo ai Paesi membri, con riguardo allo svolgimento delle relative prerogative. L'analisi del dato normativo restituisce un'architettura di supervisione strutturata su molteplici livelli che solo ad uno sguardo superficiale sono improntati ad una semplice leale collaborazione tra le autorità coinvolte. Così, il rapporto si incardina su latitudini diverse che comportano ipotesi eterogenee di gerarchia, di direzione, di collaborazione, di delega di funzioni e di obblighi di comunicazione. Questo quadro, come osservato sopra, rivela un'intenzione legislativa diretta, per lo più, ad affidare alle istituzioni europee un ruolo dominante rispetto a quelle nazionali, determinando dunque una condivisione di sovranità asimmetrica, a tendenza egemonica sul versante unionale. Coerentemente, l'esito di queste aspirazioni è stato descritto in termini di inversione del rapporto tra autorità interne ed esterne: se in precedenza, in mancanza di un adeguato apparato amministrativo proprio, erano le seconde ad affidare l'attuazione delle regole europee alle prime; ad oggi sono le autorità centrali dell'Unione ad applicare la disciplina comune e, talvolta, persino quella nazionale, incidendo sugli apparati statali e sulle relative specificità, con modalità capillari, sebbene, in alcune occasioni, mediate.

Per usare categorie proprie del diritto europeo, si ritiene ragionevole osservare che, dovendo individuare il centro di gravità<sup>38</sup> su cui poggia l'attuale disciplina di governo del settore bancario, esso insisterebbe su di un baricentro senza dubbio sbilanciato a favore della dimensione comunitaria. È doveroso ricordare, però, che là dove gli organi nazionali si sono visti privare delle proprie attribuzioni, essi hanno recuperato, almeno parzialmente, la propria rilevanza in quanto nodi essenziali di una rete integrata, che si estende uniformemente su tutta l'Eurozona. In altri termini, si è arginato il rischio che il contributo di ciascun ente deputato alla sorveglianza diventasse insignificante – poiché incapace, per limitata estensione territoriale, di incidere davvero sulla *practice* creditizia – assegnando a tali enti un ruolo nel più ampio meccanismo di nuova creazione ed

---

<sup>37</sup> Ciò è rilevabile in particolare dalla sentenza del Tribunale dell'Unione europea, 16 maggio 2017, T-122/15, *Landeskredit-bank Baden-Württemberg – Förderbank contro Banca centrale europea*, di cui si tratterà diffusamente più avanti

<sup>38</sup> Ci si riferisce qui alla *centre of gravity doctrine* utilizzata spesso volte dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (si veda ad esempio C-187/93) tipicamente per individuare la base giuridica utile a giustificare l'azione dell'Unione. Per un approfondimento si veda *ex multis* C. NOVI, *Corte di Giustizia e competenze esterne dell'Unione Europea*, Bari, Cacucci Editore, 2023, p. 139 ss.

evidenziando, così, l'importanza da essi manifestata, non in quanto singoli, ma come componenti del sistema.

Ulteriormente, il depauperamento di funzioni subito dagli organi nazionali è derivato da una scelta pur sempre sovrana dei relativi Stati. Addirittura, l'approvazione dei regolamenti che hanno realizzato questo assetto normativo presuppone non la procedura legislativa ordinaria, bensì quella speciale, connotata da un afflato fortemente intergovernativo, che presuppone l'accantonamento del c.d. metodo comunitario. Ciò si giustifica sulla base dell'estrema delicatezza del settore bancario, sotto il profilo della sua attiguità a quel nucleo duro di prerogative che identificano, definendola, la sovranità di un Paese. Si tratta di un profilo, questo, di cui per altro gli Stati sono ben consapevoli, e ciò emerge chiaramente da alcune delle caratteristiche dell'attuale architettura di controllo europeo sul settore bancario. Esemplicativo, in tal senso, la concessione alla Banca centrale europea di un limitato potere normativo con riguardo alla vigilanza bancaria – vincolato alla mera produzione di atti funzionali ad organizzare e precisare le modalità di assolvimento dei compiti attribuiti – a fronte, invece, di un chiaro *favor* per la *European Banking authority* (EBA), vera detentrica della funzione regolatoria. Il modello che viene così a delinarsi è assai atipico, sia da un punto di vista giuridico-teorico che da un punto di vista politico. Sotto il primo aspetto, è inusuale sottrarre ad un'autorità indipendente, come la BCE, il potere normativo alla cui stregua esercitare il proprio incarico: solitamente, infatti, esso si accompagna a quello di controllo e sanzionatorio, componendo così una triade inscindibile in quanto essenziale a garantire l'efficacia dell'attività della *agency*. Sotto il secondo aspetto, inoltre, l'EBA è un ente di nuova costituzione, privo della credibilità e della legittimazione di cui la Banca centrale è destinataria quale “guardiana dell'euro”, per espressa previsione dei Trattati. Ne consegue perciò che, almeno sulla carta, l'EBA appaia molto meno adatta ad essere titolare del potere normativo. In realtà, le ragioni di tale scelta sono da rinvenirsi proprio in questo secondo profilo di natura politica. Da un lato, l'attribuzione di una competenza di supervisione completa in capo alla BCE preoccupava gli Stati, con riguardo al rischio di un eccessivo accentramento di prerogative in capo a tale istituzione. Dall'altro lato, è necessario considerare che il potere regolatorio riconosciuto all'EBA appartiene in realtà, in ossequio alla c.d. dottrina Meroni<sup>39</sup>, alla Commissione, la quale lo esercita su delega del Parlamento e del Consiglio. Così, in definitiva, l'assetto prescelto, con riguardo all'attribuzione del potere normativo in tema di vigilanza e controllo bancario, permette agli Stati di esercitare una forte influenza decisionale, e dunque di conservare, almeno sotto questo profilo, la loro sovranità.

---

<sup>39</sup> la Dottrina Meroni codifica il divieto, espressamente previsto nei Trattati, per il Parlamento e per il Consiglio di delegare poteri ad altri soggetti, diversi dalla Commissione europea.

### **3. Dubbi di incostituzionalità: che cosa resta della sovranità nazionale?**

I profili di criticità, relativi all'erosione della sovranità nazionale nel controllo esercitato sul settore bancario, nonché rispetto alle prerogative sovrane in materia di definizione della politica economica, non sono sfuggiti al sindacato dell'organo che, per sua natura, è chiamato a garantire l'equilibrio tra poteri e il rispetto dei beni fondamentali. La Corte costituzionale intervenuta in merito a entrambi gli aspetti summenzionati è quella tedesca (*BVerfG*), la quale, tradizionalmente, ha optato per un controllo della compatibilità degli atti dell'Unione con la Carta fondamentale nazionale basato su due parametri, coerentemente richiamati sia rispetto alla saga Gauweiler-Weiss sia con riguardo ai nuovi poteri di vigilanza attribuiti alla Banca centrale. Il primo profilo è già stato parzialmente esaminato nell'ambito del primo paragrafo, l'analisi che segue si concentrerà pertanto sul secondo, per poi tentare di trarre alcune considerazioni generali in tema di sovranità alla luce dei rilievi giurisprudenziali analizzati.

#### *3.1 Il rapporto tra autorità nazionali e BCE allo scrutinio contemporaneo di due Corti*

Le censure presentate in un ricorso del 2014 indirizzato al *BVerfG* riguardano l'eccessiva esautorazione di prerogative subita dalle autorità di sorveglianza nazionale, a seguito dell'introduzione del Meccanismo di vigilanza unico (MVU). La peculiarità di questo caso è da rinvenirsi nel fatto che Corte costituzionale tedesca si è trovata chiamata ad esprimersi in merito ad una questione che veniva contemporaneamente esaminata anche dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea, nell'ambito del diverso caso L-Bank, oggetto di un ricorso che essenzialmente sollevava, relativamente alla disciplina europea, i medesimi rimproveri. Si vedrà, nel prosieguo, che le due pronunce prodotte prospettano una soluzione della problematica formalmente univoca, ma sulla base di giustificazioni diametralmente opposte, generando dunque una serie di dilemmi interpretativi allo stato non ancora risolti.

Il ricorso rivolto al Tribunale federale costituzionale tedesco descrive un assetto normativo di dubbia legittimità costituzionale, sulla base dell'opinione secondo cui le autorità nazionali deputate alla vigilanza bancaria sono oramai relegate ad un ruolo marginale e meramente esecutivo delle direttive provenienti da Francoforte, in piena violazione di quel nucleo duro di prerogative insito nel concetto stesso di sovranità statale. Rispetto a queste contestazioni, la Corte si è però espressa negando l'illegittimità costituzionale del primo pilastro della *Banking Union*, alla condizione che, ad esso, sia data un'interpretazione restrittiva<sup>40</sup>. In primo luogo, la disciplina in esame è stata sottoposta al c.d. *ultra vires test*, il cui assioma di fondo è da rinvenirsi nell'osservazione secondo la quale, qualsiasi azione di un'istituzione europea che trascenda i limiti del mandato affidatole, viola il principio

---

<sup>40</sup> BVerfG, 2 BvR 1685/14 2 BvR 2631/14, 30 luglio 2019

democratico, più propriamente, il diritto individuale del cittadino ad eleggere un proprio organo rappresentativo, cui sia affidata la scelta di esercitare o piuttosto delegare, entro certi limiti, l'esercizio dei poteri sovrani.

Così, rispetto alla vicenda in discorso, il *BVerfG* ha affermato che i compiti di vigilanza attribuiti alla BCE sono compatibili con le funzioni e i relativi vincoli, solo se circoscritti, in senso restrittivo, a compiti specifici, secondo la stessa indicazione letterale del Trattato<sup>41</sup>.

In secondo luogo, la questione è stata esaminata dal punto di vista dell'osservanza di quel nucleo di principi fondamentali che fondano l'identità costituzionale tedesca (c.d. *constitutional identity test*). Secondo l'orientamento pacifico adottato dalla Corte, infatti, l'attività istituzionale e il diritto europeo sono costituzionalmente legittimi, e dunque suscettibili di dispiegare effetti nell'ordinamento nazionale, solo se, e nella misura in cui, non violano i beni costituzionali inerenti all'identità della Repubblica federale tedesca. A questo riguardo, il Tribunale federale, non si è limitato ad affermare semplicemente la regola sopra riportata, ma è anche intervenuto ad elencare una lista di materie ritenute sensibili, ai fini della preservazione della *German constitutional identity*. Tra le altre, figurano in particolare, le decisioni concernenti la politica economica e il bilancio, le quali vengono ritenute ad appannaggio imperativo del Parlamento nazionale, anche e soprattutto con riguardo agli impegni finanziari presi dalla Germania sul piano internazionale.

Di nuovo, il *BVerfG* ha rilevato la compatibilità della disciplina relativa all'Unione Bancaria anche per quanto attiene al *constitutional identity review*, sempre che quest'ultima venga interpretata in senso restrittivo, di modo da evitare che gli Stati siano privati di una parte centrale della propria *governance* economica.

L'approccio interpretativo restrittivo prescelto dalla Corte tedesca si oppone però radicalmente a quello adottato dalla Corte di Giustizia solo pochi mesi prima. Come si è detto poc'anzi, anche il giudice europeo (prima il Tribunale poi la Corte di Giustizia in sede di impugnazione) era stato investito della medesima questione, attinente al ruolo preminente della BCE rispetto alle autorità nazionali in materia di vigilanza (caso *L-Bank c. BCE*). La risposta di Lussemburgo è di segno diametralmente opposto rispetto a quella proveniente da Karlsruhe: viene confermato il ruolo dominante riconosciuto alla BCE e quello meramente strumentale delle autorità nazionali competenti, investite di funzioni di mera assistenza e di attuazione decentralizzata di alcuni compiti nei confronti degli enti creditizi meno significativi.

---

<sup>41</sup> Art. 127 comma 6 TFUE "Il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione."

Per questa via, dunque, l'*intentio legis* improntata alla creazione di un sistema di vigilanza integrato, governato da un'autorità centrale – la quale viene meramente supportata dalle sue controparti nazionali – è stata riaffermata esplicitamente, secondo un'interpretazione fortemente verticistica che privilegia la massima estensione delle nuove prerogative europee previste dal MVU.

Singolare, in questo senso, è la reazione dei giudici tedeschi, i quali hanno optato per un'impostazione sostanzialmente incompatibile con quella europea, pur egualmente preservando la legittimità della disciplina in esame, e senza promuovere alcun confronto diretto con la Corte di Giustizia. Come correttamente rilevato dalla dottrina, l'obbiettivo di evitare il conflitto "*by means of sweeping the dust under the carpet*" è difficilmente coniugabile con la reazione della stessa Corte tedesca, di solo qualche mese successiva, con riguardo alle censure rivolte al *Public Sector Purchase Programme* (PSPP). In tale seconda e diversa occasione, infatti, le due Corti si sono scontrate apertamente, tanto che alcuni hanno ipotizzato una forma mascherata di secessione giudiziaria dall'Unione ad opera della Germania. Per espressa decisione del giudice costituzionale, infatti, nell'ordinamento tedesco il PSPP non avrebbe potuto trovare applicazione, salvo chiarimenti offerti dalla BCE, entro tre mesi, circa il rispetto del principio di proporzionalità tra obiettivi di politica monetaria ed effetti indiretti/incidentali di politica economica. Al di là delle motivazioni alla base di questa disomogeneità di comportamenti, e delle relative problematiche in merito al rapporto tra Corti, resta ora un dilemma ermeneutico di difficile risoluzione, giacché il mancato confronto non ha permesso di chiarire quale interpretazione, restrittiva piuttosto che espansiva, attribuire ai nuovi poteri di vigilanza della BCE.

### *3.2 Che cosa resta della sovranità nazionale?*

Alla luce delle evoluzioni descritte nei precedenti paragrafi, è possibile effettuare una considerazione generale, sulla base di alcuni elementi che accomunano tutte le questioni sottoposte al vaglio della giurisprudenza costituzionale ed europea attinenti alla materia in esame. In effetti, a ben vedere, le criticità rispetto al ruolo assunto dalla BCE negli ultimi anni e alla luce delle recenti riforme ruotano tutte attorno al concetto della sovranità, più precisamente ad un profilo particolare della sovranità, ovvero quello relativo alle decisioni in materia di politica economica e bilancio.

Così rispetto alla vigilanza bancaria, si temeva l'erosione delle prerogative delle autorità nazionali, poiché il loro esercizio è strettamente connesso al controllo che il Parlamento tedesco esercita su tali autorità<sup>42</sup>, e dunque sulle banche, da sempre collocate in posizione nevralgica, a cavallo tra il settore finanziario e l'economia reale.

---

<sup>42</sup> Le autorità nazionali competenti alla vigilanza bancaria sono espressamente indipendenti, di modo che le loro valutazioni siano sottratte ad indebite ingerenze del circuito politico. Tuttavia, ci si riferisce qui a quel controllo indiretto che il Parlamento esercita per il solo fatto di poter, in casi gravi e con maggioranze qualificate, modificare l'assetto legislativo, così imponendo un certo tipo di condotta. Nel momento in cui la vigilanza viene demandata ad un organo sovranazionale, per esercitare un controllo vagamente simile sarebbe necessario modificare i Trattati secondo

Parimenti, nella saga Gauweiler/Weiss, il *BVerfG* aveva rilevato il rischio che il recente protagonismo della BCE violasse i limiti del mandato conferitole dai Trattati, incidendo dunque illegittimamente anche sulle decisioni in materia di politica economica, ambito attualmente ancora appannaggio degli Stati (sebbene vi siano ad oggi forti vincoli tesi a realizzare un coordinamento a livello europeo).

Tutto ciò si spiega solo ragionando sui contenuti dello Stato sociale, democratico e pluralista che, ad oggi, costituisce il modello di riferimento dei maggiori Paesi europei. Il *welfare state* non ha rappresentato soltanto una risposta evolutiva dello Stato liberale, a fronte del manifestarsi di esigenze di tutela in concomitanza della Grande Depressione e delle due guerre mondiali; esso piuttosto realizza una forma specifica di stato costituzionale, un progetto di società che affonda naturalmente le proprie fondamenta nelle Costituzioni. Ciò giustifica l'inclusione delle politiche sociali, e la decisione sulle relative spese, tra quelle prerogative sovrane che i Parlamenti devono poter esercitare, quali organo di rappresentanza popolare. La divisione delle competenze tra Stati membri ed Unione Europea – con cui si è rimesso alla seconda le sole decisioni di politica monetaria e non anche quelle di politica economica – pare, ad un primo sguardo, coerente con la suddetta considerazione. Tuttavia, si tratta di un'impostazione cieca rispetto agli impatti che anche le *monetary policies* inevitabilmente producono sulla capacità di spesa nazionale. Si pensi, ad esempio, agli effetti allocativi e redistributivi provocati da programmi espansivi come il *quantitative easing*: esso crea le condizioni affinché gli Stati si indebitino a costo inferiore di quanto sarebbe loro concesso dal mercato, nonché consente ad alcune imprese inefficienti di rimanere attive più di quanto meriterebbero.

Il risultato prodotto da questo assetto, dunque, è stato quello di vincolare le scelte di bilancio in via indiretta, per il semplice agire di misure monetarie finalizzate, in ogni caso e al di là di ogni specificità circostanziale, per espressa previsione dei Trattati, a mantenere stabile il valore della moneta.

Questo meccanismo ha una sua ragion d'essere laddove, come avviene in situazioni ordinarie, l'interesse alla stabilità monetaria, e quindi del sistema, coincida con l'interesse dei singoli Paesi e dei singoli individui a vivere in un'economia solida, al riparo da fenomeni inflattivi. Contrariamente, in particolare in presenza di situazioni emergenziali, l'eventuale scollamento di obiettivi tra i due tipi di *policies* può avere, ed ha avuto durante la scorsa crisi finanziaria, la conseguenza di impedire un pronto risanamento. Il ricorso a stimoli di impronta keynesiana, classico metodo per gestire le crisi economiche a partire dal *New Deal* di Roosevelt, è così fortemente limitato laddove non si accetti di

---

una procedura molto complicata che necessita di un assenso politico amplissimo. Di qui, una perdita, nel senso di un rilevante allontanamento, del controllo esercitato dai Parlamenti nazionali, seppur nell'ottica di una *extrema ratio*, sulle autorità interne deputate alla vigilanza.

privilegiare temporaneamente la ripresa piuttosto che la stabilità, predisponendo misure monetarie coordinate volte a sostenere l'efficacia del piano messo a punto<sup>43</sup>.

Viene così a costituirsi un quadro in cui la compressione *de facto* della sovranità economica, diretto portato dell'integrazione europea e della moneta unica, impedisce di realizzare politiche sociali e di garantire diritti, senza che alcun organo rappresentativo sia stato consultato in merito, ma semplicemente alla stregua di una decisione imposta dall'alto, da un'istituzione tecnica priva di legittimazione democratica.

L'ossessione del *Bundesverfassungsgericht* per il rispetto dei vincoli di mandato imposti alla BCE, emergente a più riprese nella sua giurisprudenza, si spiega così alla luce delle suddette considerazioni, ma rimane comunque vana, poiché inevitabilmente le legittime strategie monetarie adottate dalla Banca centrale avranno conseguenze sul costo dei diritti assicurati dagli Stati ai cittadini.

Questo quadro si è delineato ben prima delle riforme attuate a seguito della crisi finanziaria, tuttavia, è ragionevole ritenere che esse siano state utili a rafforzarlo ulteriormente. In Paesi, come quelli europei, in cui per Costituzione devono essere assicurate certe prestazioni sociali, la leva tributaria non è sufficiente e, pertanto, il ricorso all'indebitamento è obbligato quanto fisiologico. Quest'ultimo si realizza attraverso una delicata rete di rapporti che vedono nel loro centro nevralgico le banche, tanto che l'assetto è stato descritto in termini di "oligarchia finanziaria". Così conferire ad un'autorità sovra-nazionale il controllo su tali intermediari produce l'effetto di rafforzarne l'influenza sull'intera economia reale, riducendo, parallelamente, quel nucleo nazionale di poteri sovrani che si fa via via sempre più sottile.

---

<sup>43</sup> Questa impostazione, codificata nel mandato della BCE, risente fortemente dell'afflato ordoliberal che caratterizza le scelte europee. Per un approfondimento cfr. A. ZANINI, *Ordoliberalismo. Costituzione e critica dei concetti*, in *Iride*, fasc. 2, 2022, pp. 427 ss.

## **Bibliografia**

- I. ACCETTELLA F., *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto UE*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2013, fasc.1, pp. 462 ss.
- II. ANGELI F., *Basilea 3 e la stabilità finanziaria delle banche: quale relazione con la dimensione della banca?*, in *Economia e diritto del terziario*, 2013, fasc. 2, pp. 261 ss.
- III. BANCA CENTRALE EUROPEA, *La nostra risposta alla pandemia di Coronavirus*, <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>, [online], BCE, (ultimo accesso: 24.04.24).
- IV. BANCA CENTRALE EUROPEA, *The Transmission Protection Instrument*, Comunicato stampa, 21 luglio 2022, disponibile sul sito istituzionale della Banca centrale europea <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>.
- V. BANCA D'ITALIA, *Programmi di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*, [online], <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>, (ultimo accesso: 21.04. 2024)
- VI. BARONCELLI S., *The Gauweiler Judgment in View of the Case Law of the European Court of Justice on the European Central Bank Independence. Between Substance and Form*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 23, 1, 2016, p. 79 ss.
- VII. BENTIVOGLI C. et al., *Basilea II e i rapporti banca-impresa: un'indagine sul cambiamento*, in *Banca Impresa e Società*, 2007, fasc. 1, pp. 227 ss.
- VIII. BINI SMAGHI L., *Scudo anti-spread e politica monetaria*, Policy Brief 18/2022, LUISS Institute for European Analysis and Policy, 2 agosto 2022.
- IX. BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, il Mulino, 2020, p. 113.

- X. CAFARO S., *L'azione della BCE nella crisi dell'area dell'euro alla luce del diritto dell'Unione Europea*, in *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area euro. Profili giuridici.*, a cura di G. ADINOLOFI e M. VELLANO, Torino, Giappichelli, 2013, pp. 55 ss.
- XI. CAFARO S., *Quale quantitative easing e quale Unione europea dopo la sentenza del 5 maggio?*, SIDIBlog, 8 maggio 2020.
- XII. CAPRIGLIONE F., *La finanza UE al tempo del Coronavirus*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1, 2020, p. 8 ss.
- XIII. CARRIERO G., *La crisi dei mercati finanziari: disorganici appunti di un giurista*, in *Riv. di Dir. banc.*, 2009, p. 197.
- XIV. CASSESE S., *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Banca d'Italia. Eurosystem, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale*, 75, 2014, p. 15 ss.
- XV. CHESSA O., *La governance economica europea dalla moneta unica all'emergenza pandemica*, in *Lavoro e diritto*, fasc. 3, 2020, pp. 393 ss.
- XVI. CHITI M.P., *La sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Quantitative Easing avvia il processo di "disintegrazione europea" o per una vera fiscalità europea?*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc. 3, 2020, p. 257 ss.
- XVII. CLARICH M., *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea*, in *Relazione svolta al Convegno "L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazioni"*, Modena, 26-10- 2012, p. 23
- XVIII. COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETÀ E LA BORSA, *Le misure a sostegno dell'economia in Europa e in Italia*, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-misure-sostegno>, [online], CONSOB, (ultimo accesso: 24.04.24).
- XIX. COLAERT V. et al., *European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, London, Hart Pub Ltd, 2019.
- XX. COSTA C., *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2008, p. 98.
- XXI. CUOCOLO L., *Constitutional principles and the European Banking Union: what's gone wrong?*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, fasc. 4, 2018, pp. 1011 ss.
- XXII. D'AMBROSIO R., *Le autorità di vigilanza finanziaria dell'Unione*, in *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive*, a cura di V. SANTORO e E. TONELLI, Milano, Giuffrè, 2013, pag. 23.
- XXIII. D'AMBROSIO R. e M. LAMANDINI, *La sentenza del 30 luglio 2019 del BverfG sull'Unione Bancaria e il difficile dialogo tra Karlsruhe e Lussemburgo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2020, pp. 953 ss.
- XXIV. DI DONATO F., *Crisi economica, sovranità statale e diritti sociali nell'era dell'austerità di bilancio e del neoliberalismo europeo*, in *Rivista trimestrale dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, fasc. 1, 2017, pp. 7 ss.
- XXV. DI MARTINO A., *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, in *federalismi.it*, 4, 2014, p. 1 ss.
- XXVI. DRAGHI M., *La politica monetaria della Banca Centrale Europea e la sua trasmissione nell'area dell'euro*, relazione tenuta in occasione dell'inaugurazione dell'anno accademico 2012-2013, Università Bocconi, Milano, 15 novembre 2012.
- XXVII. DUGATO M., *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca Impresa Società*, fasc. 1, 2018, p. 9

- XXVIII. FANTACCI L. e A. PAPETTI, *Il debito dell'Europa con se stessa. Analisi e riforma della governance europea di fronte alla crisi*, in *Costituzionalismo.it*, fasc. 2, 2013, p. 2 ss.
- XXIX. FARAGUNA P., *La saga OMT: il diritto all'ultima parola tra Corte di Giustizia e Tribunali costituzionali*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 1, 2017, p. 567 ss.
- XXX. FARUGNA P., *Il Bundesverfassungsgericht dichiara ultra vires il Quantitative easing (con uno sguardo al Pandemic Emergency Purchase Programme)*, in *Quaderni Costituzionali*, 2, 2020, p. 206 ss.
- XXXI. FARAGUNA P., D. MESSINEO, *European Central Bank, National Constitutional Adjudication and the European Court of Justice: Latest Developments from the "European case-law" of the German Constitutional Court*, in *The German Federal Constitutional Court and Banking Union*, a cura di R. D'AMBROSIO E D. MESSINEO, Banca d'Italia. Eurosystem, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, 91, 2021, p. 11 ss.
- XXXII. FERRARINI G., RECINE F., *The Single Rulebook and the SSM. Should the ECB Have More Say in Prudential Rule-making?*, in *European Banking Union*, a cura di D. BUSCH e G. FERRARINI, Oxford, Oxford University press, 2015, pp.121-123.
- XXXIII. GODANO G., *Le nuove proposte di riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. Unione Europea*, 2010, 1, p. 75.
- XXXIV. IBRIDO R., *L'Unione Bancaria Europea. Profili costituzionali*, Torino, Giappichelli, 2017, p. 134.
- XXXV. MANCINI M., *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Banca d'Italia – Quaderni di ricerca giuridica*, 2013, n. 73, pp. 1-58.
- XXXVI. MARSOCCHI P., *Solidarietà e coesione nell'attuale Unione europea*, in *Partecipazione politica transnazionale. Rappresentanza e sovranità nel progetto europeo*, a cura di P. MARSOCCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2016, pp. 9 ss.
- XXXVII. MEDICO F., *Il doppio custode. Un modello per la giustizia costituzionale europea*, Bologna, Bologna University Press, 2023.
- XXXVIII. MORRONE A., *Crisi economica e diritti. Appunti per lo stato costituzionale in Europa*, in *Quaderni costituzionali*, fasc. 1, 2014, pp. 79 ss.
- XL. MORRONE A., *Tendenze del federalismo in Europa dopo la crisi*, in *Sovranità e rappresentanza nell'era della globalizzazione*, a cura di A.P. MIRAS et al., Napoli, Editoriale scientifica 2021, pp. 261 ss.
- XLI. MORRONE A., *Stato sociale e diseguaglianze. Persistenze costituzionali e problemi aperti*, in *Rivista del diritto della sicurezza sociale*, fasc. 4, 2020, pp. 707 ss.
- XLII. MORRONE A., *I mutamenti costituzionali derivanti dall'integrazione europea*, in *Rivista di diritto pubblico italiano comparato europeo (Federalismi.it)*, n. 20, 2018.
- XLIII. NAPOLITANO G., *Il ruolo delle banche centrali nella gestione della crisi dell'eurozona: osservazioni su alcuni aspetti istituzionali*, in *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area euro. Profili giuridici.*, a cura di G. ADINOLOFI e M. VELLANO, Torino, Giappichelli, 2013, p.70.
- XLIV. NICOTRA I.A., *Pandemia costituzionale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2021, p. 16.
- XLV. ONADO M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Bologna, Il Mulino, 2016, p. 22.
- XLVI. ORTINO M., *Il soft law nella disciplina dei mercati finanziari*, in *Banca Impresa Società*, 2020, fasc. 1, p. 93 ss.

- XLVIII. ORTINO S., *La cooperazione internazionale e transfrontaliera in materia di vigilanza bancaria. Il ruolo della Banca centrale europea*, in *Istituzioni mercato e democrazia*, a cura di S. AMOROSINO, G. MORBIDELLI e M. MORISI, Torino, Giappichelli, 2002, pp. 501 ss.
- XLIX. PIERINI A., *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in *Costituzionalismo.it*, 3, 2016, p. 397 ss.
- L. PISANESCHI A., *Banca centrale europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati*, in *Rivista di diritto pubblico italiano comparato europeo (Federalismi.it)*, n. 17, 2014, p. 6-8.
- LI. RULLI E., *La riforma del sistema europeo di vigilanza sul mercato finanziario*, in *Comparazione e Diritto civile*, gennaio 2013, p. 4 ss.
- LII. SALERNO M.E., *Il ravvicinamento delle legislazioni bancarie nazionali: soluzioni normative per un'armonizzazione reale*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, fasc. 4, 2023, p. 537.
- LIII. SALOMONI F., *Recovery Fund, condizionalità e debito pubblico. La grande illusione*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2021, p. 151.
- LIV. SCHOENMAKER D., *Il trilemma finanziario*, in *Economic Letters*, 2011, n. 111, pp. 57-59.
- LV. TOMUSCHAT C., *The Euro – A fortress threatened from within*, in *Problemi e tendenze del diritto internazionale dell'economia*, a cura di A. LIGUSTRO e G. SACERDOTI.
- LVI. TORCHIA L., *Moneta, banca e finanza fra unificazione europea e crisi economica*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, fasc. 6, 2015, p. 1501 ss.
- LVII. USELLI A., *La gestione dei rischi operativi nelle banche: problemi applicativi e implicazioni organizzative*, in *Banca Impresa Società*, 2005, fasc. 1, pp. 103 ss.
- LVIII. VISCONTI A.C., *Banca centrale europea e sovranità economico-finanziaria*, Bologna, Bologna University Press, 2023, p. 210 ss.
- LIX. WYMEERSCH E., *The Single Supervisory Mechanism or SSM, Part one of the Banking Union*, in *European Corporate Governance Institute (ECGI) Working Paper Series in Law*, 240, 2014, p. 17.
- LX. ZANINI A., *Ordoliberalismo. Costituzione e critica dei concetti*, in *Iride*, fasc. 2, 2022, pp. 427 ss.