

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA
LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO
MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO
PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO
QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI
REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

Rivista
di Diritto Bancario | dottrina
e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

L'evoluzione dei pubblici poteri nella supervisione bancaria post-crisi

SOMMARIO: 1. La regolamentazione del rischio nel mercato bancario post-crisi: il necessario superamento del paradigma neo-liberale. – 2. L'evoluzione dei poteri di supervisione bancaria alla luce del principio di prevenzione: tra regolazione “direttiva”, pianificazione condivisa e programmazione condizionale. – 3. Rischi climatici e supervisione bancaria: verso una piena valorizzazione del principio di precauzione? – 4. Conclusioni.

1. La regolamentazione del rischio nel mercato bancario post-crisi: il necessario superamento del paradigma neo-liberale

È ormai ampiamente riconosciuto che la crisi del 2007/2008 abbia innescato un mutamento di paradigma radicale nella regolazione del rischio nel mercato bancario. L'approccio micro-prudenziale che tradizionalmente connotava la vigilanza finanziaria pre-crisi¹, fondato sull'assunto per cui una modellizzazione del rischio idiosincratico basata sull'analisi probabilistica dei comportamenti passati potesse concretamente consentire una sorta di autoregolamentazione dei mercati finanziari, ha rivelato tutti i propri limiti nella gestione del rischio sistemico, alla cui emersione ha piuttosto contribuito in modo significativo². La natura intrinsecamente macroeconomica di tale

¹ Un'efficace ricostruzione di tale modello di vigilanza è contenuta in I. SABBATELLI, *La supervisione sulle banche. Profili evolutivi*, Padova, 2009.

² Per un approfondimento di tali questioni, si rinvia in particolare a M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012; ID., *Profili giuridici del governo del rischio*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, 39 ss.; G. GABBI, *Un ripensamento della vigilanza prudenziale: un ritorno a strumenti standard e strutturali*, ivi, 69 ss.; A. BROZZETTI, *L'evoluzione della vigilanza: dalla vigilanza prudenziale al Reg/SupTech*, in M. PERASSI, M. RABITTI, F. SARTORI, V. TROIANO (a cura di), *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti del convegno Banca d'Italia – ADDE, Roma, 11-12 dicembre 2023*, in *Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 100, marzo 2024, 61-86.

rischio³ ha pertanto imposto di adottare una prospettiva macroprudenziale nella regolamentazione e supervisione bancaria, operando una piena valorizzazione dei principi di prevenzione e precauzione.

All'originario obiettivo teso a garantire la solidità della singola istituzione bancaria si è anteposta la tutela della stabilità del sistema nel suo complesso, mediante una sostanziale anticipazione dell'intervento regolatorio. È così che, a fianco delle funzioni propriamente sanzionatorie, le Autorità di vigilanza si sono viste riconoscere sempre più penetranti poteri inibitori⁴.

Mentre l'attività di monitoraggio dei rischi si è fatta maggiormente pervasiva e onnicomprensiva, le tradizionali prove di stress per valutare la capacità di tenuta degli enti creditizi agli *shock* economici e finanziari sono state rimodulate, portando la BCE ad adottare *stress-test* in senso *top-down* anziché in quello tipicamente *bottom-up*, per quantificare le perdite derivanti dai meccanismi di amplificazione del rischio sistemico secondo una logica macroprudenziale⁵. La politica macroprudenziale ha inoltre messo a disposizione delle Autorità di vigilanza una ricca pletora di strumenti economici progettati per garantire la stabilità del sistema finanziario, proteggendo al contempo gli interessi degli investitori, dei depositanti e dell'economia nel suo complesso: alle

³ M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, *op.cit.*, 168.

⁴ A titolo meramente esemplificativo, si pensi ai “nuovi” poteri inibitori e restitutori attribuiti alla Banca d'Italia dall'art. 128 *ter* del TUB in caso di violazione della normativa di trasparenza, che incidono sul specifico rapporto contrattuale tra banca e clientela: per un'analisi di tale questione si veda F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, Supplemento n. 3 al fasc. 1, 2022, 2-31 e in part. 22, secondo cui «Uno sguardo d'insieme allo statuto disciplinare evidenzia che il raggio di azione delle misure ivi contemplate si estende ben oltre la circonferenza tratteggiata con riferimento alla vigilanza sanzionatoria». Cfr. anche L. ROBUSTELLA, *Misure preventive e restitutorie nell'ambito della vigilanza di tutela*, in *Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 99, febbraio 2024, 251-268.

⁵ Sul punto, v. P. LANGLEY, *Anticipating uncertainty, reviving risk? On the stress testing of finance in crisis*, in *Economy and Society*, vol. XLII, fasc. 1, 2013, 51-73.

misure basate sul capitale⁶ si sono affiancate quelle basate sulla liquidità⁷ e sui mutuatari⁸.

⁶ Esse includono la Riserva di capitale anticiclica (CCyB), la Riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (SyRB), la Riserva di conservazione del capitale (CCoB) e i Coefficienti di leva finanziaria (LEV). Si noti a tal proposito che, nel quadro regolamentare vigente in Italia prima della pandemia, l'unica riserva rilasciabile era il CCyB, storicamente fissato a zero perché collegato all'andamento di un ciclo finanziario rimasto debole fin dall'introduzione dello strumento, avvenuta nel 2015. La crisi dovuta al Covid-19 e lo *shock* energetico seguito al conflitto in Ucraina hanno fatto avvertire la mancanza della Riserva SyRB, per cui essa è stata introdotta nell'ordinamento italiano all'inizio del 2022 mediante il 38° aggiornamento della Circolare 285. Infatti, mentre i Paesi europei che si erano dotati di tali riserve di capitale macroprudenziale hanno potuto rilasciarle per far fronte agli effetti prodotti dalla pandemia e la crisi energetica, ciò non è stato possibile in Italia. Il SyRB è considerato uno strumento molto flessibile, particolarmente adatto ad attenuare le conseguenze economiche di eventi inattesi, anche indipendenti dal ciclo economico e finanziario, in quanto può essere utilizzato per prevenire e attenuare rischi sistemici non coperti da altre riserve di capitale. Quando ritenuto necessario, e in particolare al verificarsi di eventi avversi, tale riserva può essere inoltre immediatamente rilasciata per consentire alle banche di avere maggiori risorse al fine di assorbire le perdite e sostenere l'economia reale. A tal proposito, appare opportuno segnalare che, in data 26 aprile 2024, la Banca d'Italia ha stabilito di introdurre, per tutte le banche autorizzate in Italia, un *buffer* di capitale sistemico pari all'1,0% delle esposizioni ponderate per il rischio di credito e di controparte nei confronti di soggetti residenti in Italia. Questo obiettivo sarà raggiunto in modo graduale: entro il 31 dicembre 2024 le banche dovranno costituire una riserva dello 0,5% delle esposizioni rilevanti, completando il restante 0,5% entro il 30 giugno 2025. Il SyRB si applicherà sia a livello consolidato che individuale. Per un approfondimento di tali questioni si rinvia a G. CATAPANO, L. DEL VECCHIO, M. GALARDO, G. GUERRA, I. PETRARCA, *Ampliare lo spazio macroprudenziale in Italia attraverso l'attivazione di una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico*, in *Banca d'Italia – Questioni di Economia e Finanza*, Occasional Papers n. 848, aprile 2024; L. BONATO, M. MOLINARI, *Il rafforzamento dei buffer macroprudenziali rilasciabili nei paesi dello Spazio economico europeo*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza della Banca d'Italia*, n. 36, 2024, 1-9.

⁷ Come l'obbligo di riserva minima, i massimali sul coefficiente di copertura della liquidità (LCR) e i massimali per il coefficiente netto di finanziamento stabile (NSFR). Queste misure assicurano che le banche abbiano a disposizione una quantità sufficiente di liquidità per far fronte alle proprie esigenze di finanziamento a breve e lungo termine, riducendo così il rischio di insolvenza.

⁸ Si pensi ai massimali sul rapporto prestito/valore (LTV), ai massimali sul rapporto prestiti/debiti (LTI/DTI) e ai massimali al rapporto debito/servizio al reddito (DSTI). Queste misure limitano l'esposizione dei mutuatari al rischio finanziario e assicurano che i prestiti siano concessi in modo responsabile e sostenibile.

Allo stesso tempo, sul piano giuridico, all'Autorità Bancaria Europea è stato attribuito il potere di adottare atti «quasi-normativi»⁹, di portata generale così invasiva da aver recentemente imposto alla Corte di Giustizia dell'UE¹⁰ di riconoscere in capo ad essa un inevitabile ampliamento dei poteri di matrice discrezionale nello svolgimento dei compiti di regolazione e supervisione degli intermediari bancari, a tutto discapito della c.d. Dottrina Meroni¹¹. In effetti, ci sembra che l'attribuzione all'ABE (e in generale alle Autorità europee di vigilanza) di tali poteri discrezionali sia proprio ascrivibile all'emersione della regolamentazione macroprudenziale, che per sua intrinseca natura non può certo dirsi neutrale rispetto al mercato di riferimento¹².

Alla creazione di nuove Autorità volte a promuovere dinamiche cooperative per il governo del rischio¹³ si è così associata anche la crescente compenetrazione tra supervisione macroprudenziale, politica fiscale e monetaria¹⁴, che appare invero sempre più pervicace: un'innovativa e del tutto peculiare dimostrazione in questo senso ci pare

⁹ Cfr. D. VESE, *A Game of Thrones: ruolo e poteri dell'autorità bancaria europea alla luce degli orientamenti della Corte di Giustizia*, in questa Rivista, 2023, II, 1-69.

¹⁰ Ci si riferisce in particolare alla sentenza della CGUE (Grande Sezione), 15 luglio 2021, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, Causa C-911/19, ECLI:EU:C:2021:599.

¹¹ *Ibidem*. Si rinvia a tale contributo per una lettura critica delle opportunità, delle criticità e dei rischi legati all'ampliamento dei poteri di rango discrezionale riconosciuti in capo all'ABE.

¹² Cfr. H. CHENET, J. RYAN-COLLINS, F. VAN LERVEN, *Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*, in *Ecological Economics*, vol. CLXXXIII, 2021, 1-14, spec. 7.

¹³ Cfr. M. PASSALACQUA, *op.cit.*, Cap. V, cui si rinvia per un'analisi dettagliata di tali Autorità e delle funzioni ad esse attribuite, e D. VESE, *Unione bancaria e cooperazione nell'era della crisi. Alla ricerca di un modello politico organizzativo della governance bancaria multilivello*, in *Riv. trim. dir. Econ.*, 2022, 277 ss.

¹⁴ Per un approfondimento di tali aspetti, si veda *ex multis* A. MARTIN, C. MENDICINO, A. VAN DER GHOTE, *On the interaction between monetary and macroprudential policies*, ECB Working Papers Series, No. 2527, 2021; G. COZZI, M. DARRACQ PARIÈS, P. KARADI, J. KÖRNER, C. KOK, F. MAZELIS, K. NIKOLOV, E. RANCOITA, A. VAN DER GHOTE, J. WEBER, *Macroprudential policy measures: macroeconomic impact and interaction with monetary policy*, ECB Working Paper Series, No. 2376, 2020; O. BLANCHARD, G. DELL'ARICCIA, P. MAURO, *Rethinking Macroeconomic Policy*, IMF Staff Position Note SPM/10/03, 2010.

ravvisabile nella recente previsione di una forma di tassazione degli extra-profitti bancari¹⁵ operata dal legislatore italiano¹⁶.

Insomma, ci sembra che il rischio di contagio tra le varie componenti del sistema giuridico disciplinanti l'economia finanziaria europea¹⁷ sia imputabile anzitutto alla natura necessariamente non neutrale della regolamentazione macroprudenziale; di conseguenza, anche il rischio che, sotto il velo della propria indipendenza e tecnicità, le ESAs adottino pure scelte propriamente politiche¹⁸, appare l'ineludibile corollario dell'attribuzione alle stesse di competenze in materia di politica macroprudenziale.

In effetti, si è sostenuto che l'affermazione della regolamentazione macroprudenziale avrebbe dovuto rappresentare anche il superamento dell'ortodossia neo-liberale che aveva imperniato la regolazione finanziaria pre-crisi¹⁹. All'obiettivo dell'efficienza del mercato si sarebbe così dovuto affiancare il perseguimento di finalità sociali e di politiche redistributive²⁰, portando semmai a una riaffermazione del modello keynesiano e, più in generale, a un rinato interventismo

¹⁵ Sia consentito il rinvio a T. FAVARO, *Verso la regolazione economica degli extra-profitti bancari. Apparenze e realtà*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 1, 2024, 10-39. Si consideri infatti che l'11 agosto 2023 la Banca centrale europea ha ricevuto da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano una richiesta di parere relativa al decreto-legge recante disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici. Ciò in quanto la BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del TFUE e dell'articolo 2, paragrafo 1, sesto trattino, della decisione del Consiglio 98/415/CE2, dacchè il decreto-legge riguarda, tra l'altro, disposizioni applicabili agli istituti finanziari nella misura in cui esse incidono in maniera significativa sulla stabilità degli istituti e dei mercati finanziari e sui compiti della BCE relativi alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del Trattato.

¹⁶ Il riferimento è all'art. 26 del decreto-legge n. 104/2023, conv. con mod. dalla L. n. 136/2023.

¹⁷ M. ORTINO, *Il diritto dell'economia finanziaria europea e l'approccio pluralista alla regolazione*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 1, 2019, 135-166.

¹⁸ *Ibidem*.

¹⁹ Cfr. in particolare G. DATZ, *The narrative of complexity in the crisis of finance: Epistemological challenge and macroprudential policy response*, in *New Political Economy*, vol. IXX, 4, 2013, 459-479.

²⁰ A. BAKER, *Macroprudential regimes and the politics of social purpose*, in *Review of International Political Economy*, vol. XXV, 3, 2015, 293-316.

pubblico²¹. Alcuni autori si sono spinti anche oltre, riconoscendo la necessità di associare alla regolamentazione macroprudenziale pure una connotazione morale ed etica²², ravvisando in essa una più generale politica di stabilizzazione sistemica a scopo sociale²³.

Tuttavia, secondo la dottrina e la letteratura economica ad oggi prevalente²⁴, il passaggio alla regolamentazione macroprudenziale non ha comportato quella trasformazione originariamente auspicata, in quanto l'espansione dei pubblici poteri nel governo del rischio bancario avrebbe dato luogo ad un'innovazione delle forme di intervento pubblico in senso meramente incrementale, e non certo radicale²⁵.

²¹ Cfr., *ex multis*, F. BLOCK, *Crisis and renewal: The outlines of a twenty-first century new deal*, in *Socio-Economic Review*, vol. IX, 1, 2011, 31-57; W. STREECK, *How to study contemporary capitalism?*, in *European Journal of Sociology*, 2012, vol. LIII, 1, 2012, 1-28.

²² V. in particolare V. MANZI, *Etica dei mercati e supervisione bancaria e finanziaria*, in I. SABBATELLI (a cura di), *Banche ed etica*, Padova, 2013, 153-162; F. MOLITERNI, *"Smania degli affari" e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, *ivi*, 181 ss. Per un approfondimento del più generale rapporto tra etica e diritto bancario e finanziario, oltre al volume appena richiamato si rinvia in particolare a F. CAPRIGLIONE, *"Etica e finanza" alla luce della recente crisi finanziaria*, in P. DE CARLI (a cura di), *Capitalismo avanzato e innovazione finanziaria*, Giuffrè, 2012, 101 ss.; ID., *Etica della finanza e finanza etica*, Roma-Bari, 1997; F. BELLI, *Finanza etica: una riflessione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2007, 3 ss.; R. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, I, 165 ss.; M. SEPE, *Impresa e finanza tra etica e profitto*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, Bari, 2007, 45 ss.; E. MACCHIAVELLO, *Possono esistere "banche etiche"? la nuova definizione normativa di "operatori di finanza etica e sostenibile" tra interesse sociale, scopo di lucro e normativa bancaria post-crisi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 1, 2019, 188 ss.

²³ In tal senso, V. A. BAKER, *Macroprudential regimes and the politics of social purpose*, *cit.*

²⁴ V. in particolare T. CASEY, *How Macroprudential Financial Regulation Can save Neoliberalism*, in *The British Journal of Politics and International Relations*, vol. XVII, fasc. 2, 2015, 351-370; K. KONINGS, *Governing the system: Risk, finance, and neoliberal reason*, in *European Journal of International Relations*, vol. XXII, 2, 2016, 268-288.

²⁵ In questo senso, nella letteratura economica v. M. MOSCHELLA, E. TSINGOU (eds.), *Great Expectations, Slow Transformations: Incremental change in post-crisis regulation*, Colchester, ECPR Press, 2013; più di recente, A. BAKER, *Macroprudential regimes and the politics of social purpose*, in *Review of International Political Economy*, vol. XXV, fasc. 3, 2018, 293-316; ID., *Explaining*

In altre parole, il contenuto e lo scopo degli interventi pubblici previsti non sarebbero in grado di alterare il paradigma neo-liberale che ha connotato l'attività regolamentare pre-crisi, fondata sulla sostanziale fiducia nella capacità di autodisciplina del mercato: ne determinerebbero al massimo un emendamento ordoliberal²⁶, qualora non costituiscono addirittura una prosecuzione del neoliberalismo²⁷.

Se questo è lo stato dell'arte della letteratura in materia, a noi sembra invece che l'analisi sistematica degli interventi normativi e delle decisioni di vigilanza succedutisi negli ultimi anni possa portare a sostenere una tesi diametralmente opposta: non solo il principio di prevenzione permea di sé un nucleo sempre più esteso di competenze regolamentari, ma è addirittura il principio di precauzione a imporre un urgente ripensamento dei poteri attribuiti alle Autorità di vigilanza.

2. L'evoluzione dei poteri di supervisione bancaria alla luce del principio di prevenzione: tra regolazione "direttiva", pianificazione condivisa e programmazione condizionale

Ciò premesso, un primo indice del progressivo superamento del paradigma neo-liberale appare ravvisabile proprio nelle modalità di concreto esercizio di quei poteri di supervisione bancaria che risultano ascrivibili all'evoluzione del principio di prevenzione del rischio sistemico.

Ci sembra infatti che l'attività di prevenzione posta in essere dalle Autorità di supervisione si stia caratterizzando sempre più per la profusione di minuziosi atti di regolamentazione dalla valenza "direttiva" e fortemente conformativa, che paiono per certi versi richiamare i provvedimenti di regolazione in materia ambientale, dai

the stunted rise of macroprudential regulatory philosophies, in *Politik*, vol. XVI, 4, 2013, 35-43. Come noto, il concetto di innovazione c.d. "incrementale" fa riferimento ad un avanzamento del processo di cambiamento, mentre l'innovazione "radicale" comporta una vera e propria rottura con l'esistente: cfr. J.A. SCHUMPETER, *The Theory of Economic Development. An Inquiry into Profits Capital Credit, Interest, and the Business Cycle*, Oxford, 1934.

²⁶ Cfr. M. THIEMANN, *Taming the Cycles of Finance? Central Banks and the Macro-prudential Shift in Financial Regulation*, Cambridge, 2024; K. KONINGS, *Governing the system: Risk, finance, and neoliberal reason*, cit.

²⁷ *Ibidem*.

quali il principio di prevenzione trae la propria originaria legittimazione²⁸.

Vari sono gli esempi, anche assai recenti, che possiamo richiamare a dimostrazione di tale tesi. A livello nazionale, un caso emblematico di siffatta tendenza ci pare rappresentato dal 48° aggiornamento della circolare 285²⁹, che ha modificato le metodologie per la misurazione del rischio di tasso di interesse relativo alle attività non appartenenti al portafoglio di negoziazione (IRRBB)³⁰. Esso contempla indicazioni puntuali sul trattamento di specifiche fattispecie – quali le obbligazioni pensionistiche e le operazioni di dimensioni contenute attinenti al portafoglio di negoziazione – e introduce soglie di materialità di natura quantitativa applicabili a tutti gli intermediari finanziari indipendentemente dalla metodologia di misurazione adottata, così andando ad eliminare i margini di flessibilità originariamente previsti. Il superamento di tali soglie comporta l’obbligo per gli enti di procedere a specifici affinamenti metodologici nella misurazione del rischio, in linea con le aspettative regolamentari definite a livello europeo³¹. Tale

²⁸ Si ravvisano in tal senso analogie con gli atti di regolazione in materia ambientale, cui attenta dottrina, in tempi ormai risalenti, ha già riconosciuto valenza direttiva: F. FONDERICO, *Voce “Tutela dell’Ambiente”*, vol. I, *Diritto amministrativo*, in *Enc. giur. Treccani*, 2007, 7 ss.

²⁹ Pubblicato il 20 giugno 2024. In particolare, esso modifica gli Allegati C e C-bis (“Allegati tecnici”) del Capitolo 1 (“Processo di controllo Prudenziale”) della Parte Prima, Titolo III della Circolare 285/2013.

³⁰ Si fa riferimento al rischio di tasso di interesse sul portafoglio bancario (*Interest Rate Risk arising from the Banking Book – IRRBB*), ovvero al rischio attuale o prospettico per il capitale e i ricavi della banca derivante da variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse che incidono sulle posizioni detenute nel portafoglio bancario.

³¹ Si fa riferimento: 1) al Regolamento Delegato (UE) 2024/857 della Commissione del 1° dicembre 2023, che integra la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano una metodologia standardizzata e una metodologia standardizzata semplificata per valutare i rischi derivanti da variazioni potenziali dei tassi di interesse che influiscano sia sul valore economico del capitale proprio che sui proventi da interessi netti delle attività di un ente diverse dalla negoziazione; 2) al Regolamento Delegato (UE) 2024/856 della Commissione del 1° dicembre 2023, che integra la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano gli scenari prudenziali di *shock*, le ipotesi di modellizzazione e parametriche comuni e che cosa si intende per forte diminuzione; 3) agli orientamenti dell’EBA del 20 ottobre 2022,

atto prevede altresì soluzioni attuative dettagliate, introducendo nuovi parametri differenziati in base agli scenari ipotizzati sui tassi di interesse, così da garantire un adeguamento dei flussi di cassa alle dinamiche prospettiche.

A livello europeo, un esempio significativo è rappresentato dalle linee guida dell'ABE del 14 novembre 2024 che, per la prima volta, stabiliscono norme comuni dell'UE sui dispositivi di *governance* e sulle politiche, le procedure e i controlli che gli istituti finanziari dovrebbero porre in essere per conformarsi alle misure restrittive dell'Unione e nazionali³². L'ABE non si è limitata a emanare le suddette linee guida sulla base del mandato ad essa attribuito dall'art. 23 del regolamento (UE) 2023/1113³³, circoscritto ai casi in cui i prestatori di servizi di pagamento e i prestatori di servizi per le cripto-attività effettuano trasferimenti di fondi e di cripto-attività a norma del regolamento in parola³⁴. Ha invece ritenuto opportuno adottare, di propria iniziativa, un'ulteriore serie di orientamenti³⁵ destinati a tutte le istituzioni finanziarie soggette alla sua supervisione. Tali orientamenti hanno l'obiettivo di chiarire come le misure restrittive, le politiche e le procedure ad esse associate interagiscano con i più ampi quadri di *governance* e di gestione del rischio degli istituti finanziari, al fine di prevenire rischi operativi e giuridici per gli stessi e garantire l'efficace

emanati sulla base dell'articolo 84, paragrafo 6, della direttiva 2013/36/UE, che specificano i criteri per l'identificazione, la valutazione, la gestione e l'attenuazione del rischio derivante da variazioni potenziali dei tassi di interesse nonché per la valutazione e il monitoraggio del rischio derivante da variazioni potenziali dei differenziali creditizi, su attività diverse dalla negoziazione (*non-trading book activities*) degli enti (ABE/GL/2022/14).

³² Le misure restrittive sono definite nella Direttiva (UE) 2024/1226 del 24 aprile 2024, relativa alla definizione dei reati e delle sanzioni per la violazione delle misure restrittive dell'Unione, che modifica anche la Direttiva (UE) 2018/1673. Queste misure sono state sviluppate, e continuano a essere perfezionate, dagli Stati membri, dall'UE e da altre giurisdizioni internazionali competenti, con l'obiettivo di salvaguardare i valori dell'UE, mantenere la pace e la sicurezza internazionali e promuovere la democrazia, lo stato di diritto e i diritti umani.

³³ Regolamento (UE) 2023/1113 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2015/849.

³⁴ EBA/GL/2024/15.

³⁵ EBA/GL/2024/14. Entrambe le serie di linee guida si applicano a partire dal 30 dicembre 2025.

attuazione delle misure restrittive. Le linee guida non si limitano a richiedere l'analisi dell'esposizione alle misure restrittive, ma definiscono con precisione cosa analizzare (rischi geografici, rischi legati ai clienti, rischi legati ai prodotti e ai servizi, ecc.), come condurre l'analisi (ad esempio, usando fonti informative diversificate) e quando aggiornarla (annualmente o in occasione di eventi specifici). Questa granularità normativa impone un elevato grado di conformità operativa. Inoltre, l'ABE impone un approccio coordinato a livello di gruppo bancario, garantendo uniformità metodologica ma adattabilità locale.

Tali innovazioni, caratterizzate da un elevato grado di analiticità e da una capacità incisiva di orientare le prassi degli intermediari, paiono allora consolidare una traiettoria evolutiva in cui la funzione di supervisione bancaria si manifesta non più soltanto quale meccanismo reattivo di controllo *ex post*, bensì come uno strumento di intervento normativo anticipatorio e fortemente conformativo, volto a garantire la resilienza e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Un'ulteriore conferma di tale evoluzione del principio di prevenzione ci sembra ravvisabile nella graduale adozione di modelli *top-down* di vigilanza anche laddove si era invece tradizionalmente utilizzato un approccio meramente *bottom-up*.

Si pensi ad esempio allo *stress test*³⁶ condotto dall'EBA nel 2023 per permettere ai supervisori di valutare la resilienza delle banche europee. Nel caso di specie, l'Autorità europea ha deciso di adottare un quadro ibrido che, pur mantenendo il tradizionale approccio *bottom-up*, ha previsto per la prima volta la fornitura di proiezioni per il reddito netto da commissioni (*Net Fee and Commission Income – NFCI*)³⁷ basate su

³⁶ Per una lucida e approfondita analisi dell'utilizzo degli *stress test* come strumento regolatorio espressivo del principio di prevenzione si rinvia a V. BEVIVINO, *Gli stress test bancari. Inquadramento e regolazione*, Padova, 2022. V. anche F. CAPRIGLIONE, *Gli stress test delle banche europee: una tempesta prima di un 'nuovo ordine' del mercato finanziario. Il caso Italia*, in *Contr. impr.*, 2015, 43 ss.

³⁷ Come dichiarato dalla stessa Autorità, tale innovazione deriva dalla decisione di passare gradualmente ad una metodologia ibrida – e, quindi, basata non più solamente sui dati interni raccolti e forniti dalle banche stesse, ma anche su modelli di supervisione dall'alto sviluppati dall'EBA – nella creazione delle proprie previsioni. Per approfondimenti, si rinvia a EBA, *Annual Report Year 2023*, EBA/REP/2024/08 maggio 2024, disponibile al link: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-05/c02ea865-9ac3-4139-8ba7-68de26253878/Part%20Iof%202023%20Annual%20Report.pdf>, 16.

modelli *top-down* di supervisione, tipici semmai dell'esperienza Statunitense³⁸. Inoltre, è stata inclusa una maggiore quantità di informazioni riguardanti l'allocazione settoriale delle perdite su crediti, un segnale dell'intento dell'Autorità di perfezionare e rafforzare la propria supervisione in un contesto macroeconomico e geopolitico sempre più incerto, consolidando così il suo ruolo di guida normativa. In effetti, come è stato osservato³⁹, una delle caratteristiche più interessanti di questi *stress test* è proprio la loro struttura adattabile e programmabile, che consente di superare i limiti della regolazione derivanti dalla complessità e dalla dinamicità del sistema finanziario.

Ma, in maniera ancor più significativa, ci sembra che la supervisione prudenziale stia assumendo la forma di quello strumento cardine del diritto pubblico dell'economia che, sin dall'origine, ha rappresentato il mezzo principale per l'attuazione del principio di prevenzione: il piano⁴⁰. Ed è proprio il crescente ricorso alla pianificazione a costituire, a nostro avviso, il segnale più evidente del progressivo abbandono del paradigma neoliberale.

È infatti evidente che il modulo pubblicistico principale con cui le autorità amministrative di vigilanza e risoluzione affrontano la preparazione alle crisi finanziarie in ambito bancario è oggi rappresentato dai piani di risanamento (c.d. *recovery plans*)⁴¹, previsti

³⁸ Per un confronto tra l'approccio *bottom-up* e quello *top-down* nella conduzione delle prove di stress in Europa e negli Stati Uniti si rinvia a V. BEVIVINO, *op.cit.*, 26 ss.

³⁹ V. BEVIVINO, *op. cit.*, 99 e, più diffusamente, Cap. IV.

⁴⁰ A tal proposito, v. di recente M. DELSIGNORE, *Voce "Ambiente"*, in B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI (a cura di), *Enciclopedia del diritto, vol. III: Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 46 ss. e in partt. 64 ss.

⁴¹ Per un approfondimento in dottrina, si rinvia in particolare a O. CAPOLINO, *Banking recovery and resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in *Rapporto sull'attività di ricerca condotta nell'ambito del PRIN 2010-2011*, Siena, 2016, 1 ss.; ID., *The Single Resolution Mechanism: Authorities and Proceedings*, in M.P. CHITI - V. SANTORO (a cura di), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, London, Palgrave-McMillan, 2019, 247 ss.; F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logica di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2017, 102-173; M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, in *Federalismi.it*, 2, 2018; L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in M. P. CHITI - V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016, 422 ss.; G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della*

dalla *Banking Recovery and Resolution Directive* (BRRD)⁴² quali mezzi di intervento precoce e di matrice preventiva volti alla salvaguardia dell'interesse pubblico sotteso alla stabilità del mercato finanziario⁴³.

A tal proposito, è stato osservato che la normativa europea in materia di crisi bancarie è stata ispirata da posizioni liberiste, in quanto aspira «a un modello di mercato in mano prevalentemente privata e si preoccupa essenzialmente di “prevenire” la crisi degli enti creditizi»⁴⁴. Tuttavia, se ciò può sicuramente dirsi con riferimento alla direttiva in parola, ci sembra che la cogenza di tale considerazione potrebbe forse sfumare qualora si consideri la concreta disciplina dei *recovery plans*⁴⁵. In effetti, il contenuto di tali piani di recupero appare sempre più minuziosamente vincolato da forme di eteroregolazione pubblicistica.

A mero titolo esemplificativo, si consideri che, nel luglio 2023, l'EBA ha pubblicato le linee guida definitive sulla capacità complessiva di recupero (*Overall Recovery Capacity – ORC*)⁴⁶, volte a stabilire un quadro coerente per la determinazione di tale indicatore da parte delle

risoluzione bancaria, Bari, Cacucci, 2018; ID., *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015.

⁴² Disciplinati nell'ordinamento bancario italiano ai sensi degli artt. 69-ter ss. del TUB.

⁴³ Cfr. V. TROIANO, *Recovery plans in the context of the BRRD framework*, in *Open rev. manag. bank. fin.*, 2015, 1 ss., ove si afferma che la funzione dei *recovery plans* è appunto duplice: da un lato, questi mirano «at establishing a credible recovery and resolution framework for credit institutions, in order to prevent to the extent possible the need to intervene with rescues of credit institutions using taxpayer funds». Dall'altro, siffatti piani di risanamento hanno lo scopo di stabilizzare la situazione finanziaria di una banca.

⁴⁴ In questo senso si esprime M. RABITTI, *Tutela del risparmio: risoluzione bancaria e diritti risarcitori degli azionisti*, in *Studi Economico-Giuridici*, 1, 2023, 177-198 e spec. 180.

⁴⁵ Considerazioni per certi versi analoghe valgono anche per i c.d. piani di risoluzione.

⁴⁶ EBA, *Orientamenti in materia di capacità globale di risanamento nella pianificazione del risanamento*, EBA/GL/2023/06, 19.07.2023, disponibile al link: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/recovery-resolution-and-dgs/guidelines-overall>. Gli orientamenti si applicano a decorrere dal 11.01.2024. L'ORC è ritenuta un elemento chiave nella pianificazione del recupero, in quanto fornisce un'indicazione della capacità complessiva dell'istituzione di ripristinare la propria posizione finanziaria a seguito di un significativo deterioramento della propria situazione.

istituzioni nei loro piani di recupero e la rispettiva valutazione da parte delle Autorità competenti. Con l'obiettivo di armonizzare le pratiche osservate per la determinazione e la valutazione della capacità globale di risanamento, e dunque migliorare l'utilizzabilità dei piani di recupero rendendo più efficace la preparazione alle crisi, l'Autorità disciplina in maniera piuttosto analitica i fattori generali per la valutazione della credibilità e della fattibilità delle opzioni di risanamento, nonché le modalità di calcolo della «capacità di risanamento specifica per lo scenario», selezionando anche gli indicatori dei piani di risanamento⁴⁷ che devono essere presi in considerazione dagli enti e indicando i fattori vincolanti aggiuntivi di cui gli stessi devono tener conto nell'aggiustamento delle opzioni di risanamento. Al contempo, le linee guida forniscono precise indicazioni su come le autorità competenti dovrebbero esaminare le valutazioni e i calcoli effettuati dagli enti.

Il ruolo dell'EBA nella pianificazione del risanamento in generale e nei *recovery plans* in particolare riveste dunque una cruciale rilevanza. Poiché la stessa è competente ad elaborare progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione ai sensi dell'art. 4, par. 11 e dell'art. 5, par. 10, direttiva BRRD, sembra infatti che il piano sia in grado di strumentalizzare e funzionalizzare «il potere delle autorità di supervisione e risoluzione verso forme e modi di intervento che permettono di veicolare gli stessi interessi sulla governance bancaria, in vista della protezione delle sfere individuali e collettive implicate nella regolazione amministrativa»⁴⁸.

Nella specie, appare particolarmente significativo evidenziare come, nel caso in cui le Autorità competenti rilevino ostacoli alla risoluzione delle crisi durante la fase di pianificazione, esse abbiano il potere di richiedere alle banche coinvolte di adattare le proprie strutture giuridiche o operative. Questo intervento mira a garantire che la risoluzione sia fattibile con gli strumenti disponibili, senza compromettere le funzioni essenziali della banca o mettere a rischio la

⁴⁷ V. a tal proposito l'allegato II («Elenco minimo degli indicatori dei piani di risanamento») degli orientamenti dell'ABE sugli indicatori dei piani di risanamento ai sensi dell'articolo 9 della direttiva 2014/59/UE (EBA/GL/2021/11).

⁴⁸ Così ritiene D. VESE, *Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie*, Padova, 2024, 123.

stabilità finanziaria, evitando nel contempo di generare costi aggiuntivi per i contribuenti⁴⁹.

A ciò si associano gli strumenti di *early intervention* che la BRRD affida alle autorità di supervisione⁵⁰, le quali hanno anche il potere di verificare che le azioni di risanamento previste dal piano garantiscano tempestività e vastità di azioni tali da raggiungere l'obiettivo senza produrre effetti negativi sul sistema finanziario; inoltre, qualora riscontrino mancanze nel piano presentato dall'ente, esse possono imporre a quest'ultimo di presentare entro mesi un nuovo piano che recepisca le modifiche richieste.

Ecco allora che, sebbene tali piani siano stati recentemente definiti come un «articolato esercizio di autoregolamentazione»⁵¹, essi appaiono semmai riconducibili a una forma di «pianificazione condivisa» tra Autorità e intermediario, che pare piuttosto assimilabile a una forma di programmazione condizionale⁵², posto che – per rispondere al requisito della stabilità – gli intermediari sono soggetti a «*direttive anticipate* volte ad assicurare il ripristino di condizioni patrimoniali» in caso di «deterioramento delle medesime»⁵³. Si tratta allora di una forma di concreto esercizio del potere che travalica quello tipicamente associabile al *Regulatory State*, in quanto volto a conformare anche in maniera finalistica i piani redatti dagli intermediari.

⁴⁹ In questo senso si esprime L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in M. P. CHITI – V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016, 422.

⁵⁰ Per un approfondimento, si rinvia a L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, cit.

⁵¹ G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015, 81 ss.

⁵² Nel senso del termine riconosciuto da M. PASSALACQUA, *Numquam nego, rado adfirma: il rinnovato intervento dello Stato nell'economia*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2021, 55-78.

⁵³ Cfr. D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Collana «Studi di Diritto dell'Economia», Milano, 2017, 71.

3. *Rischi climatici e supervisione bancaria: verso una piena valorizzazione del principio di precauzione?*

Ad un'analisi maggiormente approfondita, lo strumento del piano appare idoneo a rappresentare un'espansione significativa dei poteri pubblici di supervisione bancaria che è riconducibile non solo al principio di prevenzione, ma – in maniera assai più incisiva – a quello di precauzione.

È noto che, ad oggi, quest'ultimo non ha dato luogo ai poteri di intervento originariamente auspicati, essendo volto anzitutto a giustificare la creazione di nuove organizzazioni amministrative per il governo del rischio sistemico⁵⁴. In effetti, le Autorità poste a tutela del mercato bancario adottano ancora un approccio marcatamente *risk-based* che risponde più alle logiche della prevenzione⁵⁵, e dunque alla tradizionale protezione dai pericoli, piuttosto che a quelle della precauzione, la quale concerne invece l'amministrazione di pericolo⁵⁶.

⁵⁴ Per un'ampia disamina di tali aspetti, si rinvia a M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, op.cit., Cap. V.

⁵⁵ Come ben ricordato da S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, 63, «La distinzione tra (principio di) precauzione e (principio di) prevenzione varia, come'è intuibile, a seconda dei settori – oggetto di regolazioni di diritto amministrativo – cui essi si riferiscono (...)». Per un approfondimento di tali principi nelle varie regolazioni, si rinvia in particolare a F. DE LEONARDIS, *Il principio di precauzione nell'amministrazione di rischio*, Milano, 2005; FA. BARONE, *Il diritto del rischio*, Milano, 2006; D. BEVILACQUA, *I limiti della scienza e le virtù della discrezionalità: il principio di precauzione nel diritto globale*, in G. DELLA CANANEA (a cura di), *I principi dell'azione amministrativa nello spazio giuridico globale*, Napoli, 2007; R. LOMBARDI, *La tutela delle posizioni giuridiche meta-individuali nel processo amministrativo*, Torino, 2008; R. FERRARA, *Il principio di precauzione e il "diritto della scienza incerta": tra flessibilità e sicurezza*, in *Rivista giuridica di urbanistica*, 2020, 14 ss.; F. FOLLIERI, *Precauzione, prevenzione e legalità nell'emergenza da Covid-19*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2, 2020, 81 ss.; M. CECCHETTI, *Diritto ambientale e conoscenze scientifiche tra valutazione del rischio e principio di precauzione*, in *federalismi.it*, 2022; M. RENNA, *Il principio di precauzione e la sua attuabilità*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 3, 2023, 223 ss.

⁵⁶ Come ricordato da M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, op.cit., 55, «la precauzione è un principio generale cui deve ispirarsi l'azione amministrativa, e dunque anche l'attività

Infatti, mentre la prevenzione opera nei confronti di un rischio certo e tipizzato, che viene assimilato al pericolo e quindi rimesso alla gestione all'azione preventiva senza la necessaria adozione di ulteriori criteri precauzionali, nel senso di prudenziali, «la precauzione tende ad “imporre” in una decisione, presa in condizioni di incertezza a fronte di giudizi scientifici contrastanti, l'adozione di un comportamento ispirato alla prudenza, in cui si sposano le ragioni “dell'opinione scientifica più cauta, privilegiando la sicurezza rispetto al rischio”, purchè vi sia una probabilità scientificamente sostenibile di danno potenziale»⁵⁷.

Ebbene, questo approccio ha connotato anche i numerosi recenti interventi di ABE, Banca d'Italia e BCE volti a regolare rischi «inediti ed eccentrici»⁵⁸ rispetto ai tradizionali rischi finanziari, come quelli legati al clima⁵⁹: si fa riferimento ai c.d. *Climate-Related Financial Risks* – CRFR, anch'essi di natura sistemica⁶⁰.

In particolare, l'attività delle *Authorities* si è ad oggi concretizzata nell'analisi degli scenari e *stress test* sia micro che macroprudenziali a

amministrativa di prevenzione (...). Si deve, tuttavia, dedurre che l'attività di prevenzione abbia una portata più ampia della precauzione, destinata a comprendere quest'ultima».

⁵⁷ *Ibidem*, 56.

⁵⁸ Come li definisce G.L. GRECO, *Per una lettura alternativa della proporzionalità nella regolazione*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico. Atti del convegno in memoria del Prof. Franco Belli tenutosi a Siena il 4-5 maggio 2023*, Milano, 2023, 132.

⁵⁹ Per una recente ricostruzione di tali atti si rinvia in particolare a M. IRRERA, *Intermediari bancari e finanziari versus rischi climatici e ambientali: una relazione complessa*, in P. MARCHETTI, S.P. ROSSI, G. STRAMPELLI, F. URBANI, M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica. Atti del convegno internazionale di studi tenutosi a Venezia, 10-11 novembre 2023*, Milano 2024, 711 ss.

⁶⁰ Si vedano a tal proposito le considerazioni racchiuse in un recente studio commissionato dalla BCE: T. EMAMBAKHS, M. FUCHS, S. KORDEL, C. KOURATZOGLU, C. LELLI, R. PIZZEGHELLO, C. SALLEO, M. SPAGGIARI, *The Road to Paris: Stress Testing the Transition Towards a Net-Zero Economy. The energy transition through the lens of the second ECB economy-wide climate stress test*, ECB Occasional Paper Series No. 328/2023. Cfr. anche F. RIGANTI, *Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) “aspettative”?*, in *Nuove leggi civ.*, 2022, 1252 ss.

fronte di una previa valutazione dei c.d. rischi “fisici”⁶¹ e “di transizione”⁶² prima di intraprendere azioni correttive per gestirli⁶³. L’approccio regolatorio finora adottato si è allora principalmente concentrato su strategie correttive di mercato, fondate sulla trasparenza e la condivisione delle informazioni al fine di garantire una misurazione accurata di tali rischi.

Tale circostanza ha portato anche la dottrina italiana più recente⁶⁴ a escludere la possibilità di interpretare questi interventi regolatori come espressione di una forma di neo-istituzionalismo, in quanto la loro concreta efficacia appare riconducibile più alla *moral suasion* che

⁶¹ Essi sono definiti come le potenziali perdite finanziarie derivanti dall’impatto diretto o indiretto dei cambiamenti climatici e del degrado ambientale sulle attività economiche. Tali rischi includono sia eventi estremi (rischi fisici acuti) come alluvioni, tempeste e ondate di calore, sia cambiamenti climatici gradualmente e persistenti (rischi fisici cronici), quali l’innalzamento del livello del mare e l’aumento delle temperature medie. Per un approfondimento di tale nozione si rinvia a BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020, disponibile al link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.it.pdf>.

⁶² Si riferiscono alle perdite finanziarie che possono derivare dal processo di adattamento verso un’economia sostenibile e a basse emissioni di carbonio. Essi comprendono i rischi connessi alle politiche climatiche e ambientali, i progressi tecnologici, nonché i cambiamenti nelle preferenze di consumatori e investitori.

⁶³ Per un approfondimento di tali aspetti si rinvia in particolare ai seguenti rapporti: BCE, *The importance of being transparent. A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends. Results of the 2022 supervisory assessment of institutions’ climate-related and environmental risks disclosures*, Aprile 2023; ECB, *Walking the talk. Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation. Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks*, novembre 2022; ECB, *Good practices for related and environmental risk management. Observations from the 2022 thematic review*, novembre 2022; ECB, *Report on banks’ progress towards transparent disclosure of their climate-related and environmental risk profiles. Supervisory assessment of institutions’ climate-related and environmental risks disclosures*, marzo 2022; ECB, *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, novembre 2020; EBA, *Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework*, EBA/REP/2023/34, ottobre 2023; FSB, *Supervisory and Regulatory Approaches to Climate-related Risks, final report*, ottobre 2022.

⁶⁴ M. IRRERA, *op.cit.*, 715.

all'imposizione di specifici obblighi di adeguamento dell'attività ai migliori *standard* ambientali⁶⁵.

A ben vedere, tuttavia, i CRFR sono caratterizzati da un grado di incertezza radicale⁶⁶ e risultano inestricabilmente legati alle decisioni di politica economica. Si distinguono inoltre da altri rischi sistemici per le peculiari caratteristiche che li connotano⁶⁷. Del resto, è evidente che già lo stesso rischio di transizione è soggetto a livelli considerevoli di incertezza, proprio a causa dei fattori umani e comportamentali in gioco.

Proprio nella consapevolezza delle implicazioni in termini di stabilità finanziaria sottese a tali rischi, si è allora recentemente provveduto all'istituzione di una nuova organizzazione amministrativa per il governo di tale rischio: nel 2017 è stata infatti creata una Rete per la Finanza Verde (*Network for greening the financial system – NGFS*)⁶⁸. Essa riunisce banche centrali, autorità di supervisione finanziaria e organizzazioni internazionali, ponendosi come obiettivo

⁶⁵ Del resto, e più in generale, è la natura non giuridicamente vincolante delle linee guida – alle quali gli Stati membri non sono obbligati ad aderire, potendo discostarsene attraverso il meccanismo del *comply or explain* – a sollevare interrogativi sulla loro effettiva capacità conformativa: v. F. SARTORI, *Ordinamento finanziario europeo e il ruolo del Testo Unico Bancario. Note introduttive*, in M. PERASSI, M. RABITTI, F. SARTORI, V. TROIANO (a cura di), *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti del convegno Banca d'Italia – ADDE, Roma, 11-12 dicembre 2023*, in *Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 100, marzo 2024, 22.

⁶⁶ Come recentemente evidenziato anche in un rapporto pubblicato congiuntamente dalla Banca dei Regolamenti Internazionali insieme alla Banca di Francia: v. P. BOLTON, M. DESPRES, L.A. PEREIRA DA SILVA, F. SAMAMA, R. SVARTZMAN, *The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change*, 2020, disponibile all'indirizzo: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>.

⁶⁷ Per un'analisi di tali aspetti, si rinvia a S. GRUNEWALD, *Macroprudential policies and climate risks*, European Banking Institute Working Paper Series, No. 133, 2023. Cfr. anche S. GRUNEWALD, G. KNIJP, D. SCHOENMAKER, R. VAN TILBURG, *Embracing the Brave New World: A Response to Demekas and Grippa*, in *Journal of Financial Regulation*, 10, 2024, 127-134; H. CHENET, J. RYAN-COLLINS, F. VAN LERVEN, *cit.*; M. AGLIETTA, E. ESPAGNE, *Climate and finance systemic risks: more than an analogy? The climate fragility hypothesis*, CEPII Working Paper, 2016; D. SCHOENMAKER, R. VAN TILBURG, H. WIJFFELS, *What role for financial supervisors in addressing systemic environmental risks?*, Sustainable Finance Lab working paper, 2015.

⁶⁸ Per maggiori dettagli si rinvia al link: <https://www.ngfs.net/en>.

centrale l'integrazione dei rischi climatici nei processi di gestione e regolamentazione finanziaria. Attraverso il sostegno allo sviluppo di strumenti innovativi e mercati sostenibili, si propone di promuovere la finanza verde e di favorire il dialogo e la condivisione di buone pratiche tra le istituzioni coinvolte. Al contempo, mira a contribuire concretamente al raggiungimento degli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi, assumendo così un ruolo strategico nel rafforzare la resilienza del sistema finanziario globale di fronte alle sfide poste dai cambiamenti climatici e nel guidare la transizione verso un modello economico caratterizzato da basse emissioni di carbonio.

Ciò posto, dall'analisi della recente Direttiva (UE) 2024/1619⁶⁹, che ha modificato la ben nota Direttiva 2013/36/UE (CRD IV), ci sembra di poter ravvisare un'ulteriore innovazione che, per quanto ben meno evidente, risulta assai rilevante ai fini della presente indagine. Infatti, questa novella normativa non si limita a imporre agli enti creditizi la predisposizione di un ulteriore strumento di pianificazione prudenziale, ma riconosce in capo alle autorità di supervisione un potere di conformazione così invasivo da apparire riconducibile al principio di precauzione piuttosto che di prevenzione.

Quanto al primo profilo, si stabilisce⁷⁰ infatti che l'organo di gestione degli enti creditizi debba elaborare piani specifici per affrontare i rischi finanziari derivanti (nel breve, medio e lungo termine) da fattori ambientali, sociali e di *governance*, compresi i *trend* di transizione verso gli obiettivi normativi pertinenti dell'Unione e degli Stati membri – come delineati nell'Accordo di Parigi, nel Regolamento (UE) 2021/1119, nel pacchetto *Fit for 55* e nel quadro globale sulla biodiversità post-2020, nonché verso gli obiettivi normativi e legali dei paesi terzi rilevanti per le istituzioni attive a livello internazionale⁷¹ –,

⁶⁹ Direttiva (UE) 2024/1619 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2024, che modifica la Direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda i poteri di vigilanza, le sanzioni, le succursali di paesi terzi e i rischi ambientali, sociali e di *governance*.

⁷⁰ Modificando in tal senso l'art. 76, par. 2, della Direttiva 2013/36/UE.

⁷¹ V. in tal senso anche il Considerando n. 40, ove si prevede che «(...) Agli enti dovrebbe essere imposto di valutare la coerenza dei loro portafogli con l'ambizione dell'Unione di diventare climaticamente neutra entro il 2050 e di prevenire il degrado ambientale e la perdita di biodiversità. Gli enti dovrebbero avere l'obbligo di definire piani specifici per gestire i rischi finanziari derivanti, a breve, medio e lungo termine,

anche tenendo conto delle ultime relazioni e misure prescritte dal comitato consultivo scientifico europeo sui cambiamenti climatici in relazione al conseguimento degli obiettivi climatici dell'Unione⁷². I profili di responsabilità dell'organo di gestione riguardano dunque sempre più, oltre agli eventi direttamente connessi all'esercizio dell'attività bancaria, anche *trend* globali e obiettivi normativi di lungo periodo, che trascendono i tradizionali fini del profitto e della stabilità finanziaria.

Dall'altro lato, si prevede che le Autorità competenti valutino, nell'ambito delle loro attività di vigilanza, in che misura gli enti siano esposti a rischi ambientali, sociali e di *governance*, e se dispongano di politiche di gestione e azioni operative adeguate, allineate agli obiettivi e traguardi stabiliti nei loro piani prudenziali, in coerenza con gli impegni di sostenibilità dichiarati nel contesto del processo di transizione verso la neutralità climatica entro il 2050.

In particolare, si evidenzia la necessità che le Autorità competenti siano autorizzate a rafforzare gli obiettivi, le misure e le azioni dei piani prudenziali delle istituzioni qualora vengano ritenuti insufficienti ad affrontare i rischi ESG nei periodi di breve, medio e lungo termine, e possano in tal senso comportare rischi significativi per la loro solvibilità⁷³. Nella specie, sulla base del presupposto per cui la natura

dai fattori ambientali, sociali e di *governance*, incluso dalle tendenze in ordine alla transizione nel contesto dei pertinenti obiettivi normativi dell'Unione e degli Stati membri, ad esempio come stabilito dall'accordo di Parigi, dal regolamento (UE) 2021/1119, dal pacchetto "Pronti per il 55 %" e dal quadro globale Kunming-Montreal in materia di biodiversità nonché, ove pertinente per gli enti attivi a livello internazionale, nel contesto degli obiettivi giuridici e normativi dei paesi terzi. Agli enti dovrebbe essere imposto di disporre di solidi dispositivi di *governance*, di processi interni per la gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* e di strategie approvate dai loro organi di gestione che tengano conto dell'impatto non solo presente ma anche futuro dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (...)).

⁷² A ben vedere, i c.d. "piani di transizione" non sono previsti solo dalla Direttiva in parola, così come non sono imposti unicamente agli enti creditizi e finanziari. Ad esempio, il d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125, che recepisce la Direttiva (UE) 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (c.d. CSRD) impone a grandi imprese, società quotate e altri soggetti rilevanti l'obbligo di rendicontare il piano di transizione climatica: quest'ultimo, lungi dal rappresentare un mero strumento di rendicontazione, finisce per costituire un vero e proprio piano d'azione strategico e operativo per la gestione e la *governance* dei rischi climatici.

⁷³ V. Considerando n. 39 della Direttiva (UE) 2024/1619.

prospettica dei rischi ESG risulta tale da far sì che l'analisi di scenario e le prove di *stress*, insieme ai piani per affrontare tali rischi, si rivelino strumenti di valutazione particolarmente informativi, si riconosce espressamente la necessità di attribuire all'EBA anche il potere di sviluppare criteri uniformi per il contenuto dei piani al fine di affrontare tali rischi, nonché per la definizione degli scenari e l'applicazione dei metodi di prova di *stress*⁷⁴.

Tant'è che, pure laddove gli istituti rendano noti i propri obiettivi e impegni di sostenibilità nell'ambito di altri quadri di sostenibilità obbligatori o volontari, tali obiettivi e impegni devono essere coerenti anche con i piani specifici per affrontare i rischi ESG, al fine di consentire alle autorità competenti di valutare, attraverso la propria attività di vigilanza, in che misura gli istituti affrontano i suddetti rischi e abbiano politiche di gestione e azioni operative di accompagnamento che si riflettano negli obiettivi e nelle tappe fondamentali stabilite nei loro piani prudenziali, e che siano coerenti con gli impegni di sostenibilità comunicati nel contesto del processo di adeguamento verso la neutralità climatica entro il 2050⁷⁵. Spetta poi alle autorità competenti valutare la solidità di tali piani nell'ambito del processo di revisione e valutazione prudenziale e rafforzare le misure e le azioni dei piani

⁷⁴ Viene infatti inserito l'art. 87 *bis* nella Direttiva CRD IV. In particolare, tale articolo al par. 5 prevede che, entro il 10 gennaio 2026, l'ABE emani orientamenti per specificare: «a) le norme minime e metodologie di riferimento per l'identificazione, la misurazione, la gestione e la sorveglianza dei rischi ambientali, sociali e di governance; b) il contenuto dei piani da elaborare a norma dell'articolo 76, paragrafo 2, che comprendono calendari specifici e obiettivi e traguardi intermedi quantificabili, al fine di monitorare e affrontare i rischi finanziari derivanti dai fattori ambientali, sociali e di governance, compresi quelli derivanti dal processo di aggiustamento e dalle tendenze di transizione nel contesto dei pertinenti obiettivi normativi e atti giuridici dell'Unione e degli Stati membri in relazione ai fattori ambientali, sociali e di governance, in particolare l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica, nonché, ove pertinente per gli enti attivi a livello internazionale, nel contesto degli obiettivi giuridici e normativi dei paesi terzi; c) criteri qualitativi e quantitativi per la valutazione dell'impatto dei rischi ambientali, sociali e di governance sul profilo di rischio e sulla solvibilità degli enti a breve, medio e lungo termine; d) criteri per stabilire gli scenari di cui al paragrafo 3, ivi compresi i parametri e le ipotesi da utilizzare in relazione a ciascuno degli scenari, dei rischi specifici e degli orizzonti temporali».

⁷⁵ V. Considerando n. 41 della Direttiva (UE) 2024/1619.

prudenziali degli istituti qualora questi siano considerati insufficienti per affrontare i rischi ESG anche nel lungo termine.

Si prevede inoltre che, per integrare in modo stabile e coerente i rischi ambientali, sociali e di governance nelle prove di stress della vigilanza, l'ABE, l'EIOPA e l'ESMA sviluppino congiuntamente orientamenti per garantire metodologie comuni e approcci coerenti. L'ABE, avrà inoltre il compito di pubblicare orientamenti sull'inclusione uniforme di questi rischi nel processo di revisione e valutazione prudenziale. Emergono così nuove modalità di coordinamento tra le Autorità di vigilanza, che vanno oltre quelle originariamente previste per il rischio sistemico.

Ci sembra allora che il rafforzamento del principio di precauzione emerga chiaramente da questa impostazione, posto che le autorità di vigilanza non solo monitorano l'esposizione agli rischi ESG ma hanno anche il potere di intervenire direttamente per garantire che le istituzioni adottino piani e politiche adeguate a realizzare fini che sono di politica economica, prima ancora che di regolazione.

4. Conclusioni

L'analisi fin qui condotta dovrebbe aver permesso di dimostrare come l'odierna evoluzione dei pubblici poteri di supervisione bancaria alla luce dei principi di precauzione e prevenzione rappresenti un'innovazione radicale, tale da recidere nettamente il legame con il paradigma neo-liberale che ha connotato l'attività regolamentare pre-crisi.

Alla luce delle novelle normative richiamate e del quadro regolamentare esaminato, ci sembra infatti evidente che il principio di prevenzione stia trasformando l'architettura della supervisione bancaria, spostandola verso un modello di regolamentazione più prescrittivo e diretto, orientato alla mitigazione proattiva del rischio sistemico. Al contempo, e in maniera ancor più incisiva, ci sembra che il piano non possa più essere inteso come un mero strumento di autoregolamentazione privata, essendo piuttosto configurabile quale strumento di pianificazione condivisa tra Autorità e intermediario, per certi versi addirittura assimilabile a una forma di programmazione condizionale.

V'è di più; esso diviene lo strumento con cui l'Autorità di vigilanza può perseguire essa stessa obiettivi di politica ambientale, sociale ed economica, volti a favorire la transizione sostenibile. Ciò in quanto il piano diviene pure il mezzo con cui l'Autorità monitora e gestisce non solo i rischi *finanziari* derivanti (nel breve, medio e lungo termine) da fattori ambientali, sociali e di *governance*, bensì, in maniera assai più generale, anche i *trend* di transizione verso gli obiettivi normativi pertinenti – non solo dell'Unione e degli Stati membri, ma addirittura dei paesi terzi rilevanti per le istituzioni attive a livello internazionale – come delineati in quelli che sono sì veri e propri atti di programmazione economica: vengono infatti richiamati espressamente l'Accordo di Parigi, il Regolamento (UE) 2021/1119, e, soprattutto, il pacchetto *Fit for 55*, nonché il quadro globale sulla biodiversità post-2020⁷⁶.

Del resto, come anticipato, è il diritto ambientale – da cui il principio di prevenzione e precauzione deriva la propria origine – a dimostrarci ormai da anni che lo strumento della pianificazione condivisa è quello maggiormente idoneo a conseguire queste finalità a lungo termine. Ciò in quanto tale mezzo appare, tra tutti, quello più in linea con i principi previsti a livello internazionale nella Convenzione di Aarhus del 25 giugno 1998, ratificata in Italia e fatta propria anche dal legislatore europeo⁷⁷, perché consente il giusto equilibrio tra l'individuazione in maniera specifica della strategia a lungo termine da perseguire e i necessari margini di discrezionalità e flessibilità che tali mutamenti impongono. Ecco allora che, per conseguire la transizione ecologica⁷⁸,

⁷⁶ Per un'efficace analisi degli interventi normativi in materia finanziaria volti a promuovere la transizione ecologica mediante un «modello di mercato rivisitato» e un nuovo modello di politica industriale, si rinvia in particolare a L. AMMANNATI, A. CANEPA, *Intervento pubblico e finanza sostenibile per la transizione ecologica*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al fasc. 4, 2022, 136-167; L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, fasc. 2, 2023, 261-273.

⁷⁷ Come noto, la Convenzione è stata ratificata dall'Italia con la l. 16 marzo 2001, n. 108 ed approvata con decisione del Consiglio 17 febbraio 2005, n. 2005/370/CE.

⁷⁸ Per un approfondimento degli strumenti giuridici predisposti in tal senso, v. in particolare L. AMMANNATI, *La governance dell'Unione dell'Energia: dalla regolazione ai 'piani'*, in *Scritti in onore di Eugenio Picozza*, vol. I, Napoli, 2019, 3-24; M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Padova, 2021; ID., *Green Deal e transizione digitale verso un diritto*

la legislazione prevede non solo piani a specifica destinazione ambientale, come, ad esempio, il piano per il parco, il piano di bacino (con i suoi allegati), il piano per la gestione dei rifiuti, ecc., ma individua anche altri piani e programmi che possono avere un significativo effetto sull'ambiente (es. i piani urbanistici, i piani industriali, dei trasporti o delle telecomunicazioni e il PNIEC, ovvero il Piano nazionale integrato per l'energia e il clima).

Tuttavia, in tutti in questi casi, che pure fanno ancora ampiamente discutere la dottrina per gli ampi margini di discrezionalità rimessi al soggetto proponente⁷⁹, è alla pubblica amministrazione che viene richiesto di predisporre il piano. Ben diverse, e assai più complesse, sono invece le casistiche di cui stiamo qui discutendo, laddove il potere di integrazione e modifica dei piani predisposti dall'istituto bancario – anche ai fini di conseguire finalità precipuamente sociali e politiche, quali sono per l'appunto gli obiettivi normativi di Unione, Stati membri e paesi terzi in materia ambientale, sociale e di *governance* – è rimessa all'Autorità di vigilanza⁸⁰.

In conclusione ci sembra che, in questo contesto, il piano rappresenti non solo un nuovo modello di interazione tra regolatore e regolato – tradizionalmente basato su strumenti consolidati come gli *stress test*⁸¹ – ma anche un meccanismo di indirizzo e conformazione della *governance* delle imprese bancarie, incidendo direttamente sulla loro struttura e sui processi decisionali.

Questa evoluzione, pur ispirata dalla necessità di rispondere a sfide globali complesse, pone interrogativi cruciali sul rapporto tra discrezionalità amministrativa e autonomia degli operatori privati. Se

eventuale, ivi; L. AMMANNATI, *Una nuova governance per la transizione energetica dell'Unione europea. Soluzioni ambigue in un contesto conflittuale*, in L. AMMANNATI (a cura di), *La transizione energetica*, Torino, 2018, 5 ss.

⁷⁹ Per una recente ricostruzione di tale dibattito si rinvia in particolare a F. LAUS, *L'amministrazione del rischio. Tra regolazione e procedimento, principio di precauzione e approccio multidimensionale*, Milano, 2023.

⁸⁰ Ponendosi così nuove questioni anche in tema di legittimità delle Autorità europee di vigilanza, per cui si rinvia a M. ORTINO, *Alcune riflessioni sulla legittimità costituzionale delle Autorità europee di vigilanza*, in AA.VV., *Scritti per Franco Belli, sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Pisa, 2014, 309-337.

⁸¹ Sull'applicazione del modello teorico della *new governance* alla regolazione bancaria mediante gli *stress test* si veda in particolare V. BEVIVINO, *op.cit.*, 96 ss.

da un lato la possibilità per l'Autorità di vigilanza di intervenire direttamente sui piani delle istituzioni bancarie si configura infatti come uno strumento essenziale per il raggiungimento di obiettivi ambientali, sociali ed economici di portata globale, dall'altro lato essa pone il rischio di una progressiva erosione della discrezionalità gestionale degli intermediari, aprendo al contempo nuovi spazi di riflessione sulla legittimità e sulla trasparenza di tali interventi.

Appare dunque necessario interrogarsi su come bilanciare, nel lungo periodo, l'esigenza di assicurare una transizione sostenibile con il rispetto del principio di proporzionalità, che impone di calibrare gli strumenti normativi e regolamentari in funzione delle caratteristiche specifiche degli operatori e dei mercati.