

“Too big to fail e riforme strutturali” (qualche notazione a margine del volume: “Il tramonto della banca universale?”)*

di Antonella Brozzetti

Professore associato di Diritto dell'economia

Dipartimento di Studi aziendali e giuridici

Università degli Studi di Siena

ABSTRACT

The global financial crisis of 2008 triggered a consistent overhaul of banking supervision and regulatory frameworks. Banking structural reform received attention in some legal systems (USA, England, France, Germany and Belgium), shared for a time the path of renewal in European banking law, entered in the work program of international standard-setters. The presentation of the Volume edited by the Professors Rispoli Farina and Porzio was the occasion to rebuild this scenario in summary and, above all, to question the reasons for abandoning, in autumn 2017, the road to structural banking reform.

Keywords: banks structural reform, G-SIFIs, european banking law, soft law, banking activity, ring-fencing

SINTESI

La crisi finanziaria del 2008 ha innescato un processo di riforma del quadro regolamentare che ha investito l'arsenale degli strumenti di controllo e l'assetto istituzionale della supervisione. La proposta di riforma strutturale bancaria, ha ricevuto attenzione in alcuni ordinamenti giuridici (USA, Inghilterra, Francia, Germania e Belgio), ha condiviso per un periodo il cammino del rinnovamento del diritto europeo e della soft law. È stata colta l'occasione della presentazione del Volume curato dai professori Rispoli Farina e Porzio per ricostruire in sintesi tale scenario e, soprattutto, per ragionare sui motivi sottostanti alla rinuncia a proseguire nell'autunno 2017 sulla strada della c.d. BSR-Bank structural reform.

Parole chiave: riforma strutturale bancaria, G-SIFIs, diritto bancario europeo, consessi internazionali, attività bancaria, gruppo bancario

SOMMARIO: 1. Considerazioni preliminari – 2. I passaggi della BSR nelle diverse aree geografiche (con attenzione ai tempi della stessa) – 3. Le ragioni ed i rischi del fallimento (rinvio?) della BSR dell'UE – 3.1. Presenza di uno scoglio a monte: la soluzione del problema della definizione dei confini dell'attività delle banche è

(*) Testo della relazione presentata al convegno su “La soluzione delle crisi bancarie nelle prospettive europee” svoltosi a Napoli il 18 dicembre 2017, presso - il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Napoli “Federico II”; la cui locandina è reperibile al link <http://www.giurisprudenza.unina.it/it/images/stories/doc/eventi/Lasoluzionedellecrisibancarie.pdf>

complessa in un contesto globale – 3.2. Sostanziale identità di motivazioni nel lasciar cadere le riforme strutturali tra livello globale e quello europeo (la supposta sufficienza del *framework* normativo realizzato) – 3.3. Qualche rilievo critico sulle ragioni addotte dal legislatore europeo – 3.4. Un cenno ad alcuni fattori esogeni ed endogeni propri dell'esperienza europea frenanti la BSR (un valore di "fermo immagine" per il Volume) – 4. Riforme strutturali europee e stabilità sistemica: un'ultima considerazione

1. Considerazioni preliminari

a) Prima di affrontare il tema della mia relazione vorrei rivolgere alcuni ringraziamenti alla Prof.ssa Rispoli Farina.

- Per questo invito a Napoli, città che ho conosciuto in occasione degli incontri organizzati nell'ambito del dottorato di ricerca in Legislazione e diritto bancario (alla base della crescita di molti studiosi conoscitori della banca e attenti al metodo interdisciplinare), dove torno sempre molto volentieri.

- Per la possibilità di ricordare il prof. Gustavo Minervini ed esprimere un forte senso di gratitudine verso un fine giurista dai poliedrici interessi e dallo sguardo lontano (ne abbiamo avuto un efficace esempio nella relazione che mi ha preceduto della Prof.ssa Montanaro), con il quale ho avuto la fortuna di poter interagire e dal quale tutti abbiamo imparato molto sul piano scientifico ed umano.

- Per avermi consentito di ragionare su temi alla base dei miei studi da molto tempo: la riforma strutturale delle banche si rapporta al gruppo pluri/polifunzionale, oggetto della mia tesi di dottorato discussa nel 1989, e più in generale al fenomeno dei colossi finanziari di cui ora mi sto occupando. Nel nostro ordinamento la *querelle* su quale paradigma preferire tra quello del gruppo e quello della banca universale ha visto a lungo contrapposti due schieramenti di pensiero che si sono ricomposti in sede di attuazione della seconda direttiva di coordinamento in materia bancaria allorché entrambi i modelli sono stati messi a disposizione dell'imprenditorialità bancaria. Nel tempo il modello di gruppo è diventato però recessivo, rimanendo obbligato solo per le attività soggette a riserva (gestione collettiva del risparmio ed assicurativa), e quello della banca libera di spaziare tra le attività del mercato finanziario, sempre più globalizzato, è divenuto protagonista di quest'ultimo.

- Per aver ricevuto in anteprima una copia del bel volume che oggi si presenta su *"Il tramonto della banca universale?"* curato dalla Prof.ssa Rispoli Farina insieme al Prof. Porzio e fresco di stampa per i tipi della ESI (d'ora in poi Volume), il quale raccoglie gli atti dell'omonimo Convegno napoletano svoltosi il 4 marzo 2016, da me seguito come partecipante con grande interesse. Ero quindi già consapevole dell'importanza dello stesso: contiene infatti saggi di autorevoli esponenti delle istituzioni (BCE, Banca d'Italia e Consob) e dell'accademia, ricchi di notizie e di spunti critici; propone una lettura interdisciplinare del tema delle riforme strutturali, affrontato in tutte le sfaccettature, con diversi metodi e alla luce di differenti sensibilità scientifiche.

L'aspetto dell'"alba" della banca universale è ampiamente illustrato dalla Prof.ssa Rispoli Farina nella introduzione al convegno e nel suo bel saggio con afflato storico ora contenuti nel Volume. Tale aspetto è altresì ripreso, anche sul piano del modello di *business*, in molti degli autorevoli interventi in esso presenti, nell'ordine: dei Proff. Porzio (Mario), Sciarrone Alibrandi, Costa, Giannola, Porzio (Claudio) - Gualandri e Nigro. In tutti i contributi si rintraccia infatti l'intento di, e l'invito a, ragionare sulla "banca del futuro" e sui confini dell'attività delle banche.

b) Da quanto detto si capisce anche la scelta del titolo di questa relazione: *"Too big to fail e riforme strutturali"*. Ho messo in connessione i due temi avendo in mente quanto avvenuto nei *forum* della vigilanza internazionale, i cui lavori sulle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (c.d. SIFIs, *systemically important financial institutions*) si sono sin da subito concentrati sulle "banche globali" (G-SIBs. *global systemically important banks*,) e poi, ad un certo punto, sono stati proiettati (vien da dire) sul lieto fine dell'"*ending*" del TbtF per tutte le G-SIFI.

Il problema del TbtF che contraddistingue le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica è divenuto il "cuore" pulsante del rinnovamento delle *policy* dei "*global standard setters*" che hanno messo in moto un processo di revisione del quadro regolamentare, alla base di molti dei cambiamenti che si sono registrati in Europa: basti pensare al ruolo del Financial Stability Board (Fsb), del Comitato di Basilea ed anche del Gruppo dei Venti (G20) sul piano del rafforzamento patrimoniale e dei

presidi di vigilanza, nonché su quello della gestione delle crisi.

Su questi temi si sono ampiamente soffermate le relazioni che mi hanno preceduto della Prof.ssa Montanaro e della Dott.ssa Szego; nel Volume approfondimenti sull'impianto regolamentare si rinvengono nella relazione dei Proff. Claudio Porzio ed Elisabetta Gualandri, e nell'intervento del Dott. Luigi Scipione, mentre il tema delle crisi, oggi non a caso posto al centro di questo incontro di studio, è toccato dall'intervento del Prof. Gennaro Rotondo).

Ebbene, vedremo che proprio nel momento in cui si prefigura la fine del TbtF le riforme strutturali riceveranno attenzione anche da parte degli organismi internazionali.

c) Considerato che i lineamenti della c.d. BSR (*bank structural reforms*) costituiscono il *leitmotif* del Volume che i Professori Porzio e Rispoli Farina hanno curato, in questo intervento seguirei tre linee direttrici:

(I) comincerei con il richiamare in sintesi i passaggi – nazionali, europei ed internazionali – della BSR (anche a vantaggio degli studenti presenti in quest'aula), utili per poi poter ragionare sul presente; nel mentre segnalerei gli approfondimenti contenuti nel Volume che oggi si presenta;

(II) mi soffermerei sulle ragioni e sui rischi dell'attuale fallimento/(rinvio?) per la BSR, il quale fa acquisire al Volume un importante ruolo di "fermo immagine" da cui poter ripartire;

(III) chiuderei con una "fotografia" sulla situazione attuale.

2. I passaggi della BSR nelle diverse aree geografiche (con attenzione ai tempi della stessa)

Il problema dei confini dell'attività delle istituzioni finanziarie e del ruolo della regolamentazione emerge già nella fase acuta della tempesta finanziaria del 2008. Cristine Lagarde, presidente del FMI, di recente ha ribadito che la crisi del 2008 "*made it clear to us that the world is interconnected like never before, in multiple and complex ways*" [*Managing Spillovers. Striking the Right Balance of Domestic Objectives and External Stability*, Oslo, 16 giugno 2016, p. 1]. Interconnessione e

complessità su più fronti sono nodi da sciogliere di necessità con una risposta globale, che (lo vedremo) è invece mancata nella BSR.

Il fatto che il detonatore della crisi del 2008 sia stato il fallimento di *Lehman Brothers*, una delle principali banche di investimento americane con diramazioni internazionali, ha posto da subito l'attenzione, da parte dei *forum* globali della regolamentazione, sulle "*sistemically important financial institutions-SIFIs*", costituite da imprese o gruppi il cui dissesto può minare la stabilità del settore finanziario, inteso in un'accezione sia regionale (nel senso di determinate aree geografiche) sia internazionale.

A) È in questo contesto che in America, anche sulla scia del cambio di *status* di alcune grandi banche di investimento trascinate nella crisi (*Goldman Sachs* e *JP Morgan* nel 2008 si trasformano in *holding* bancarie, assoggettandosi così alla supervisione della FED con il fine di poter accedere al credito di ultima istanza), vede la luce la c.d. *Volcker Rule* (dal nome dell'ex presidente della *Federal Reserve*), confluita nella *section 619* del *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* del luglio 2010. Trattasi di una disposizione (entrata in vigore nel 2012 e potenziata nel 2013) tesa a limitare negli USA l'operatività delle banche raccoglitrice di depositi in talune attività di *trading* sui mercati finanziari (si vieta la negoziazione per proprio conto: c.d. *proprietary trading*) e si separano le banche d'investimento da quelle di deposito; si pongono anche restrizioni alla detenzione di partecipazioni in *hedge funds* o in fondi di *private equity*. Con l'obiettivo di frenare la speculazione da parte delle banche, l'America apre la strada della BSR introducendo una separazione tra l'attività di *investment bank* e quella di banca "commerciale".

Segnalo che nel volume è presente un accurato ed interessante lavoro del Dott. Scalcione sugli USA ove si ripercorre l'*iter* legislativo ed i contenuti della riforma.

B) Cosa accade invece in Europa sul fronte della BSR? Abbiamo solo un primo indizio nel *Report* presentato, nel febbraio 2009, dal gruppo di studio sulla supervisione finanziaria nell'UE guidato da Jacques de Larosière. Il Rapporto fa un'analisi molto dettagliata e ad ampio raggio delle cause della crisi soffermandosi

sulle grandi istituzioni finanziarie. Vorrei segnalare i riferimenti alle “banche sofisticate” (punto 57) ed ai “giganti della finanza” così “vasti e complessi che risulta estremamente difficile valutare adeguatamente i rischi ai quali sono esposti o i rischi che essi possono rappresentare per l’economia nel suo complesso”. Il Rapporto coglie l’aspetto cruciale del problema: per dimensione e funzione strutturale all’interno del mercato finanziario essi possono essere considerati “*troppo grandi da gestire*”, “*troppo grandi per fallire*” e “*troppo grandi da salvare*” (punto 234: si noti il corsivo del testo). Questi “conglomerati finanziari di dimensioni notevoli e attivi in molti settori di attività diversi (compresa la negoziazione per proprio conto) in tutto il mondo” costituiscono una sfida per la regolamentazione su tanti fronti: si affaccia più volte il profilo della *gestione e risoluzione delle crisi*. Tanto per avere consapevolezza del problema non si può non ricordare che in Inghilterra proprio nel 2009 verrà introdotta la prima regolamentazione *ad hoc* per le crisi bancarie.

Ciò che qui interessa sottolineare è soprattutto il richiamo (nel punto 233) alla possibilità di agire sulla separazione fra l’attività di mera banca commerciale (e alcune attività di investimento svolte per la clientela) e le banche operanti come fondi di investimento. Trattasi però di un cenno che ha la portata di un avvertimento: “*Se il sistema non evolve verso una netta separazione [...] allora il mondo si dirigerà verso una situazione più complessa in cui entrambe le attività saranno mischiate*”. Che è poi quello che sta ancora succedendo: come non pensare oggi all’Unione dei mercati dei capitali – la CMU – vista come complementare/funzionale all’Unione bancaria?

Nel seguito, si registra dapprima una significativa ricaduta a livello nazionale (B.1) e poi l’avvio di una ulteriore fase di studio a livello europeo (B.2).

B.1) In Inghilterra nell’estate del 2010 cominciano i lavori della *Vickers Commission*, finalizzati alla predisposizione di una serie di raccomandazioni per ridurre il rischio sistemico e rafforzare il settore bancario, all’interno delle quali trovano spazio anche misure strutturali volte a salvaguardare la solvibilità delle banche e la capacità di fornire i servizi essenziali per la clientela e la stabilità

economica: il metodo è quello del “ring-fencing” (isolamento, separazione) delle attività al dettaglio, di *core business*, da quelle più rischiose di banca d’investimento, nel conglomerato bancario di riferimento. A tali lavori farà seguito un “libro bianco” nel giugno 2012 (*Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy*). Con l’entrata in vigore del *Financial Services (Banking Reform) Bill* nel 2013 prende così avvio la fase della ristrutturazione del sistema bancario inglese.

Nel Volume si segnala il lavoro sul Regno Unito del Dott. Grant Liddel, esponente della *Bank of England*.

B.2) In Europa nell’estate del 2011 la crisi finanziaria globale mostra una fase di recrudescenza con l’emersione del problema dei debiti sovrani: i salvataggi pubblici delle banche si sono riversati sui bilanci degli Stati innescando un circolo vizioso tra rischio bancario e rischio sovrano. Nel mentre la tempesta sta mutando il proprio (diciamo così) campo vettoriale, in sede europea comincia una fase di approfondimento sulla crisi e sulle risposte da fornire. Su iniziativa del commissario Barnier nel novembre 2011 viene istituito un gruppo di esperti di alto livello (HLEG), presieduto dal governatore della banca centrale finlandese, Erkki Liikanen, con il mandato di valutare una possibile *riforma della struttura del settore bancario europeo*. Il *Rapporto finale* verrà reso noto nell’ottobre del 2012.

Il documento ha il pregio di puntare lo sguardo sul gigantismo delle istituzioni finanziarie prospettando, fra l’altro, la necessità di ridefinire il perimetro dell’attività bancaria anche con soluzioni di *ring-fencing*, consistenti nell’obbligo di separare le attività di negoziazione per conto proprio unitamente alle altre attività della specie ad alto rischio (quando di importo significativo rispetto all’attività complessiva) in un soggetto giuridico distinto all’interno di una struttura di gruppo bancario. L’obiettivo è quello di ridurre probabilità ed impatto del “fallimento” di banche a rischio sistemico, giocando d’anticipo sulla crisi con interventi a carattere strutturale che rendano meno complesse e meno grandi le banche al fine di favorire e facilitare l’adozione di piani di risoluzione della stessa.

B.3) Le proposte del gruppo di studio sia inglese sia europeo hanno avuto il

pregio di indagare la strada del rafforzamento dell'impianto prudenziale della supervisione anche attraverso riforme strutturali centrate sulla questione della separazione (perimetrazione) delle attività *retail* da quelle di *investment*. Il problema della "segregazione" (come ci ha già segnalato anche la Prof.ssa Montanaro), intenderebbe bloccare l'arbitraggio tra il *trading* e il *banking book*.

In sintesi, le differenze nei contenuti delle BSR europee possono essere così delineate: a) nel primo caso (inglese) si è suggerito di isolare (*ring-fence*) all'interno delle *large bank* le attività *retail* in entità legali separate con una regolamentazione prudenziale loro propria; diciamo che si è trattato di una sorta di *dietro-front* della banca universale a vantaggio del modello di gruppo; b) nel *Rapporto Liikanen*, ultimo in ordine di tempo tra le proposte di studio, si è seguita invece una via mediana in quanto si suggerisce per la banca una separazione legale (in due soggetti giuridici) per le attività di trading per proprio conto, comprese quelle di *market making*, nonché per quelle verso *hedge fund*, società veicolo e *private equity*, ma al superamento di determinate soglie.

Tale *Rapporto* è interessante in quanto mette in relazione il *ring-fencing* sia con le misure volte a prevenire la crisi di una banca già definite in sede internazionale e allora in fase di studio nel diritto comunitario (da cui scaturirà la direttiva 2014/59/UE sul risanamento e sulla risoluzione, c.d. Brrd), sia con il contagio dovuto all'interconnessione tra banche sistemiche e gli altri operatori di mercato, in forza dei legami spesso opachi insiti nelle operazioni di finanziamento tramite titoli (prerogativa dello *shadow banking*). Sul *Rapporto Liikanen* i lettori del volume troveranno la testimonianza di uno dei protagonisti del medesimo: il Dott. Mazzucchelli, che ne illustra i contenuti arricchendoli con alcuni dati.

Il *Rapporto* ha alcune ricadute a livello nazionale impostate su una pluralità di approcci (B.4); si assiste anche alla presa d'atto del tema delle riforme strutturali a livello internazionale (B.5).

B.4) Rispetto al primo punto colpiscono alcune esperienze nazionali europee le quali a ridosso dell'uscita di tale *Rapporto*, e considerato anche il più generale clima di riferimento costituito dall'esperienza inglese ed americana, si muovono in

anticipo rispetto ai nuovi passaggi del diritto europeo, cercando di ridurre la commistione tra operazioni ed attività con differenziale di rischio elevato (raccolta del risparmio/trading in proprio e investimenti ad alto rischio).

La Francia, che già in sede di recepimento della prima direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie aveva riformato nel 1984 la propria legislazione degli anni Trenta-Quaranta sostenendo con forte convinzione il modello della banca a vocazione universale, con la *Loi n. 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires* intraprende un percorso volto a fissare qualche limite all'operatività delle stesse. Sulla stessa scia si colloca il Belgio che nel luglio 2013 pubblica un rapporto finale sulla *Réformes bancaires structurelles en Belgique: rapport final*, su cui poggerà la legge del 25 aprile 2014. Si segnala che nel volume l'esperienza francese è trattata dal Prof. Lasserre Capdeville.

La stessa Germania, patria storica della banca mista (che ha condizionato il diritto bancario di fine anni '80), sempre nel 2013 si muove sulla strada delle riforme strutturali prefigurate dal *Rapporto Liikanen*; il *German Banking Act* del luglio 2014 prospetta la separazione delle attività d'investimento a partire dal raggiungimento di determinate soglie.

Questi interventi normativi possiamo dire che sono legati da tre aspetti:

1) l'afflato nazionale (quindi la calibratura delle riforme sui connotati propri del sistema finanziario di riferimento); il punto di contatto tra gli interventi legislativi inglesi, francesi e tedeschi è quello di separare all'interno di un gruppo bancario lo svolgimento di talune attività (compreso il *proprietary trading*), riservandole ad entità separate; negli Usa, invece, la *Volcker rule* ha vietato alcune attività di tale specie.

2) la presenza di G-SIB sul territorio nazionale;

3) la possibilità di condizionare, con il gioco d'attacco, il processo di riforma in sede europea.

I limiti degli stessi sono invece costituiti dalla discrezionalità che contraddistingue le misure strutturali (marcata tra l'Inghilterra e l'Europa continentale) e quindi dalla disomogeneità delle soluzioni adottate.

B.5) Se dal lato nazionale ci spostiamo a quello sovranazionale va anzitutto notato lo stato di stallo in cui versa nel 2013 il progetto di riforma e quindi la necessità di un cambio di passo. Rispetto alla BSR la “presa in carico” del problema si concretizza dapprima in sede globale (C) e poi europea (D).

C) Sorprende che a livello globale si prenda consapevolezza della questione dei confini dell’attività delle banche a 5 anni dall’esplosione della crisi.

Si è accennato all’intenso lavoro, da questa innescato, di ridefinizione delle regole e della supervisione delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica, centrato soprattutto sulle banche inquadrato nella categoria di quelle globali e di quelle “domestiche”: G-SIB e D-SIB. Nell’aprile 2013 il Fmi richiama tuttavia l’attenzione sul fatto che tale lavoro stazioni da tempo su un punto fermo: la regolazione è a un bivio e l’agenda regolamentare deve essere completata e coerentemente attuata [*“Regulation is at a crossroads, the reform agenda needs to be completed and consistently implemented”*], questo si legge in IMF, *Global Financial Stability Report. Old Risks, New Challenges*.

A tale rilievo fa subito eco il Fsb con un rapporto predisposto [la data è del 2 settembre] per il vertice del G20 di San Pietroburgo del 5-6 Settembre 2013, contenente *Progress and Next Steps Towards Ending “Too-Big-To-Fail” (TBTF)*. Il documento è molto importante in quanto gli *standard setters* internazionali inseriscono nel piano di lavoro anche il tema delle riforme strutturali. Al *summit* vengono infatti sottoposte sei aree tematiche da coprire insieme alle relative proposte di lavoro. Trattasi, nell’ordine:

- dell’ampliamento del raggio di azione ad altre istituzioni a rischio sistemico dei c.d. *KA: Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* (ovvero delle 12 caratteristiche fondamentali per il risanamento e la risoluzione delle G-SIBs elaborate dal FSB nell’ottobre del 2011, che faranno da intelaiatura alla Brrd);
- della rimozione degli ostacoli per la risoluzione *cross-border*;
- del miglioramento delle stesse strategie di risoluzione;
- della considerazione della complementarietà del *SIFI framework* con le misure

strutturali domestiche (introdotte in alcuni ordinamenti giuridici);

- della implementazione dei presidi regolamentari riferiti alle D-SIB;
- della rimozione degli ostacoli per un'efficace supervisione.

I leader del G20 avallano la proposta del Fsb ed invitano il Consiglio per la stabilità finanziaria a valutare da un lato la coerenza internazionale delle riforme strutturali nel settore bancario e, dall'altro lato, le loro implicazioni per la stabilità finanziaria mondiale.

Rispetto a tale documento sono, a mio avviso, quattro i punti da tener presente:

1) il tema delle riforme strutturali costituisce una novità sostanziale rispetto a quanto sin lì fatto, si integra infatti la complessiva strategia seguita (e impostata in larga parte sulle singole istituzioni, con afflato quindi microprudenziale: patrimonio, liquidità, strategia della risoluzione) al fine di espellere dall'ordinamento giuridico il *moral hazard* connesso alla percezione dell'essere dette istituzioni Tbtbf;

2) il fatto che il Fsb prefiguri in forma palese (e plateale) l'*ending* del Tbtbf; ciò lascia emergere un cambio di prospettiva poiché, grazie alla complementarità delle misure strutturali con le linee guida già elaborate dagli organismi internazionali, il rinnovamento dagli stessi prospettato impatta direttamente anche sulla stabilità sistemica, spostando quindi il tiro sul fronte macroprudenziale;

3) la messa in luce del rischio che i diversi approcci e le divergenze presenti nelle misure strutturali adottate nelle varie giurisdizioni possano ripercuotersi sull'integrazione dei mercati e creare incentivi per gli arbitraggi regolamentari [p. 22].

4) l'obiettivo "circoscritto" del Fsb, limitato infatti a valutare, entro la fine del 2014, le implicazioni derivanti da tali misure, in collaborazione con il Fmi e l'Ocse-Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico.

Le buone notizie (diciamo così) finiscono al momento qui. Degli esiti di questa valutazione si ha traccia nel rapporto del FSB predisposto per il G20 del Novembre 2014 da cui emerge la necessità di approfondire ulteriormente la valutazione delle riforme fatte o avviate; successivamente a quanto mi consta il tema della BSR sostanzialmente scompare dal sito del FSB. Segnalo però la presenza sullo stesso

di due interventi significativi:

– quello “critico” (antecedente alla presa di posizione iniziale del FSB), fatto il 9 luglio 2013 dal Governatore del Banco De España, M. Linde [Expansión. *IV Meeting – Financial System Reform*], ove si affronta il tema delle riforme strutturali, sollecitando però una valutazione dei costi e dei benefici da una “prospettiva globale” nonché alla luce del *resolution framework* e del trattamento riservato alle banche sistemiche [cfr. p. 5].

– quello “sostenitore” (e quindi deluso per il susseguirsi degli eventi) dell’esponente della *Bank of England* J. Cunliffe, del 13 maggio 2014 [dal titolo: *Ending Too Big to Fail – progress to date and remaining issues*], da cui si rileva in anticipo il tiro del freno da parte degli organismi internazionali sulle riforme strutturali. A p. 7 si legge infatti: *“Legislators and authorities worldwide have concluded that simply breaking banks up is not the answer. However, some jurisdictions – particularly the those with very large, international financial sectors – have concluded that, given the risks, structural reform measures are also necessary to ensure that the parts of banks crucial to the domestic economy are insulated and kept apart from riskier activities and can be resolved if necessary. The UK, through the Independent Commission on Banking proposals, and the US, through Dodd Frank, are key examples of this.* Positività che traspare anche nell’ultimo rapporto della *BoE* del luglio 2017 [Bank of England-Prudential Regulation Authority, *Annual Report and Accounts 1 March 2016 – 1 March 2017*], dove tra le priorità del 2017-2018 viene inserita quella di *“to continue to implement structural reform (ring-fencing) for UK banks”* [si veda p. 20], la quale sarà a regime dal 1° gennaio 2019.

D) Rispetto invece all’Unione europea va segnalato che solo all’inizio del 2014 si dà concretezza alla necessità di agire sui confini dell’attività delle banche con l’avvio di una procedura legislativa volta a ricomporre un quadro omogeneo; tentativo che però si bloccherà nell’autunno del 2017 (*infra*, §3).

La scansione temporale dei fatti sin qui riportata va tenuta presente perché la presa di posizione del settembre 2013 del FSB fa da slancio al legislatore europeo,

istruito della questione con il *Rapporto Liikanen* poi seguito da un esito favorevole di una consultazione pubblica lanciata nel maggio del 2013 dalla Ce, e alle prese con provvedimenti sparsi a livello nazionale. Questi ultimi facendo perno sugli spazi dell'armonizzazione minima (il nuovo codice bancario costituito dalla Crd4 e dal Crr arrivano in porto il 26 giugno 2013), stavano determinando una frammentazione del sistema bancario che, anche in vista della costruzione dell'Unione bancaria (il regolamento sul Mvu è dell'ottobre 2013), poteva creare disarmonie ed arbitraggi. L'Europa comincia però ad intervenire quando buona parte dei giochi erano stati già avviati.

Dopo l'approvazione del Parlamento europeo (Pe) nel luglio del 2013 della "Relazione McCarthy" [intitolata *Riforma della struttura del settore bancario dell'UE*], che mette in relazione l'adozione di misure di riforma strutturale con le preoccupazioni riguardanti le banche "troppo grandi per fallire", la procedura legislativa ordinaria inizia con la presentazione il 29 gennaio 2014, da parte della Commissione europea (Ce), della *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'UE* (c.d. proposta *Barnier*). In sintesi la Ce:

(i) si scosta dal Rapporto Liikanen, attenuandone la portata sul piano delle soglie;
(ii) individua in modo ampio il campo di applicazione soggettivo, ricomprendendo tutte le G-SIB ed altresì le istituzioni con significative attività di negoziazione;

(iii) segue la duplice strada del divieto di *proprietary trading* e di investimento in *hedge fund* (in linea quindi con la riforma americana), e della separazione delle attività di mercato al raggiungimento però di determinate soglie;

(iv) attribuisce alle autorità di supervisione il potere/dovere (in presenza dei presupposti fissati) di richiedere l'isolamento, dalle attività *retail*, di quelle di negoziazione ad elevato rischio (*market making*, attività di cartolarizzazione e in derivati complessi) in una entità separata all'interno del gruppo (c.d. *subsidiarisation*).

Alla Proposta segue l'*Opinion* della Banca centrale europea [ECB, *Opinion of the*

European Central Bank of 19 November 2014 on a proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions (CON/2014/83)], la quale valuta positivamente un quadro regolamentare armonizzato per l'Unione riferito alle banche *Tbtf* e *Titf-too interconnected to fail* (diventate anche "*too complex to manage, supervise and resolve*"), non avalla però la c.d. "Derogation clause" per gli Stati con legislazione equivalente [p. 7] e sottolinea la non compatibilità dell'uso dello strumento del regolamento e l'attribuzione di poteri discrezionali con l'art. 114 del Tfe (su questi aspetti nel Volume intervengono in particolare gli esponenti delle autorità di vigilanza, dott. Cossa, Giornetti e D'Ambrosio).

Sulla Proposta si registra poi il 19 giugno 2015 la posizione comune del Consiglio dell'UE [*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'UE - Orientamento generale*]. Il Consiglio smorza però il testo della Ce, classifica le banche in base al livello dell'attività di negoziazione e fa scattare le misure strutturali solo per quelle che superano i 100 miliardi di euro; non vieta più il *trading* proprietario ammettendone l'esercizio in una entità separata; risulta incrementata ulteriormente la discrezionalità delle autorità competenti. In seno al Pe i lavori risultano sempre in corso e alle prese con modifiche all'assetto della proposta della Ce, mediante l'introduzione di ulteriore flessibilità sull'applicazione dell'obbligo della separazione all'interno però del mantenimento del divieto del "*proprietary trading*". Uno degli scogli era anche costituito dal riconoscimento del principio di equivalenza per gli Stati che avevano introdotto nei propri ordinamenti le misure strutturali.

E) Lo stato dei lavori che i relatori al convegno del 4 marzo 2016 avevano alle spalle era quello sin qui sinteticamente descritto. Dei passaggi evocati il volume fa oggi un'attenta ricomposizione ed analisi. Al Dott. Mazzucchelli va il merito di ricostruire i distinguo tra la prospettiva europea e quella seguita dall'Inghilterra e dall'America (esperienze, come già detto, ampiamente indagate nel Volume). Le relazioni degli esponenti delle autorità di vigilanza (Dott. Cossa, Giornetti e

D'Ambrosio della Banca d'Italia, Siciliano della Consob e Agresti della BCE) si soffermano sulla portata dell'intervento del legislatore comunitario, mettendone nell'insieme in luce le caratteristiche, i limiti, i punti di contatto e di differenza rispetto alle scelte nazionali già effettuate, l'impatto sull'attività di regolazione e di supervisione, i possibili attriti con il diritto europeo. Insomma, dal volume si trae un quadro ad ampio raggio circa il dibattito sui vantaggi, sui limiti, sull'opportunità (legata anche al particolare momento che viveva il sistema bancario, sotto osservazione per le crisi emerse e il problema degli Npl) e sulla necessità delle riforme strutturali (dal Prof. Rotondo argomentate anche alla luce degli interventi pubblici nel capitale delle banche).

Purtroppo le difficoltà a trovare una sintesi tra le diverse opzioni possibili (prospettate dalla Ce, dal Consiglio dell'UE e dal Pe), hanno impedito l'introduzione di un comune quadro regolamentare ed hanno fatto sì che l'incontro del convegno odierno si svolgesse sulla scia della notizia del blocco dei lavori in sede comunitaria.

3. Le ragioni ed i rischi del fallimento (rinvio?) della BSR dell'UE

Non potendosi prospettare nessun accordo [*"No foreseeable agreement"*], la Commissione europea il 24 ottobre del 2017, all'interno del *Programma di lavoro della Commissione 2018: Un'agenda per un'Unione più unita, più forte e più democratica*, ha annunciato il ritiro della Proposta del 2014. Di interesse sono le motivazioni riportate nell'Allegato n. 4: a) la mancanza di progressi dal 2015; b) il fatto che l'obiettivo principale alla base della BSR della stabilità finanziaria fosse stato conseguito in particolare con il sistema di vigilanza realizzato con l'Unione bancaria e con gli strumenti della risoluzione (previsti dalla Brrd e applicati anche nell'ambito del Meccanismo di risoluzione unico [*"The file has not progressed since 2015. In addition, the main financial stability rationale of the proposal has in the meantime been addressed by other regulatory measures in the banking sector and most notably the entry into force of the Banking Union's supervisory and resolution arms"*]).

In effetti, diversi elementi hanno giocato, a mio avviso, contro i lavori del legislatore europeo, ma nel complesso le motivazioni addotte risultano scarsamente convincenti (§ 3.1.3). Di certo sono riscontrabili uno scoglio a monte (§ 3.1), condizionamenti tra i diversi piani di riforma (§ 3.1.2) ed anche elementi frenanti a carattere sia esogeno che endogeno (3.2).

3.1. Presenza di uno scoglio a monte: la soluzione del problema della definizione dei confini dell'attività delle banche è complessa in un contesto globale

Letta con il senno del poi la visione d'assieme su cui poggia il Volume curato dai Proff. Rispoli Farina e Porzio lascia sullo sfondo anche un sapore di cronaca di morte annunciata. I limiti evidenziati, i rischi prospettati e il fatto che la BSR dovesse rapportarsi con la diffusa opinione che la diversificazione all'interno dei modelli di *business* (senza ferree linee di demarcazione, banca universale e gruppo si equivalgono) sia fonte di efficienza e stabilità, hanno costituito troppe variabili per poter tracciare a livello europeo un limite condiviso alle "attività speculative" della banca.

Un punto da tener presente è dunque costituito, alla fin fine, proprio dalla debolezza della riforma strutturale europea (sempre più affievolita nella portata dai passaggi legislativi avuti), che non incideva in modo netto sul cuore della questione: i confini dell'attività bancaria in rapporto con il conflitto d'interessi. Trattasi dell'aspetto *clou* del problema, per le ripercussioni – già ben sottolineate dalla Prof.ssa Montanaro – sul piano dell'abuso della rete di sicurezza, degli effetti distorsivi sulla disciplina di mercato e delle tensioni sul fronte della supervisione. È infatti acclarato che il conflitto d'interessi sia endemico ad entrambi i modelli di banca universale e di gruppo polifunzionale, e quindi non estirpabile.

Nella sostanza la riforma strutturale proposta non si è spinta fino al punto di espellere il tratto della commistione tra attività di banca commerciale e quella di impresa d'investimento (sul punto è interessante leggere nel Volume le diverse soluzioni avanzate dai Proff. Nigro e Costa).

Chiaramente l'affievolimento ricercato dalla BSR in sede europea era anche

funzionale ad andare incontro alle contrarietà dell'industria bancaria, ed anche di quei paesi già mossi in forma autonoma sulla strada della BSR, senza peraltro risolvere il problema ed introducendo elementi di rischio per la disomogeneità delle stesse. A tal proposito un monito a mio avviso interessante è costituito dalla multa inflitta dalla *Federal Reserve* nell'aprile 2017 a *Deutsche Bank* per la non piena *compliance* con la *Volcker rule* ed anche in ordine alla sua attività di *market maker*. Ciò a conferma che la definizione dei confini delle banche oltre a presentarsi decisamente complicata e complessa in un contesto globale diviene altresì rischiosa per le stesse G-SIB in assenza di soluzioni condivise.

3.2. Sostanziale identità di motivazioni nel lasciar cadere le riforme strutturali tra livello globale e quello europeo (la supposta sufficienza del *framework* normativo realizzato)

In diretta connessione con lo scoglio indicato al punto precedente va posto il piano della sostanziale identità di motivazioni circa la rinuncia a proseguire sulla strada della BSR riscontrabile tra il piano europeo e quello internazionale: la supposta sufficienza dei progressi raggiunti con il quadro regolamentare scaturito dalla crisi del 2008.

In realtà, a mio avviso, la rinuncia a livello europeo, nei termini già visti, fa da sponda alle (e costituisce anche il portato delle) incertezze e delle consapevolezze rinvenibili a livello globale.

a) Si è visto (§2, *sub* B.5) che le riforme strutturali non hanno convinto i consessi internazionali e sono state lasciate cadere nel 2014; gli ulteriori punti previsti dall'agenda regolamentare hanno invece avuto un seguito e si è assistito all'estensione del *framework* regolamentare costruito sulle G-SIB ad altri comparti del mercato finanziario. A conferma dell'affermazione circa la comunanza di motivazioni tra i due livelli di riforma richiamo un documento del FSB del luglio 2017 [*Ten years on – taking stock of post-crisis resolution reforms. Sixth Report on the Implementation of Resolution Reforms*, 6 luglio 2017] dove viene fatto il punto su un decennio di riforma e si scrive: «*Ten years on from the global financial crisis,*

considerable progress has been made towards ending “too big to fail”. The development of policies to help ensure that systemically important financial institutions (SIFIs) can be resolved without wider disruption if they fail is largely complete».

In seno al FSB si ha quindi la convinzione che il processo di riforma messo in atto sia sostanzialmente concluso e che i presidi introdotti siano in grado di arginare il rischio della percezione da parte del mercato dell'essere un'istituzione finanziaria globale Tbtf.

Posto però che complessità ed interconnessione (per richiamare i punti evidenziati dalla Presidente del FMI: *supra* § 2) non sono stati scalfiti dal processo di riforma, ad avviso di chi scrive il profilo del raggiungimento del punto di arrivo per il processo di riforma risulta poco credibile a livello sia internazionale sia europeo.

Rispetto al piano internazionale va tenuto presente che lo stesso FSB, nel documento citato, aggiunge: *“Significant work remains in a number of areas to achieve their full implementation. Addressing remaining barriers to the resolvability of SIFIs will remain a priority for the coming year”*. Il che significa che nel concreto l'argine agli effetti del fallimento di una G-SIFI non risulta solido (rimangono aperti, fra l'altro, i problemi dei gruppi *cross-border* e dell'attuazione dei KA nelle singole giurisdizioni). In buona sostanza, a me sembra quindi evidente che il sistema finanziario globale resti vulnerabile e che sia stato un errore non aver considerato le misure strutturali come un valido ausilio per consentire la risolvibilità di una SIFI. I progressi realizzati, da valutare positivamente, incidono sul patrimonio, sulla liquidità e sulla risolvibilità della singola istituzione, manca però una visione d'insieme sul ruolo del sistema finanziario (l'afflato “macro” che la BSR può invece avere).

b) In parallelo a quanto avvenuto a livello internazionale, anche la motivazione per il ritiro della Proposta europea (presente nell'Allegato 4 al documento della Ce dell'ottobre 2017), si è visto che si basa sui risultati raggiunti con la revisione dell'assetto regolamentare ed istituzionale realizzato dall'UE. In particolare: ci si

appoggia, per un verso, sul pacchetto Crd 4 e Crr, che rafforza il grado di armonizzazione e recepisce le linee guida e gli accordi definiti dal Comitato di Basilea, anche sul fronte delle G-SIB, nonché sulla Brrd, che importa in Europa il *resolution framework* (con annesso *bail-in*) contenuto nei KA del FSB predisposti nel 2011; a questo *single rulebook*, oltre alle relative norme attuative dell'Abe, si aggiungono, per altro verso, la centralizzazione della supervisione e della gestione delle crisi per i paesi dell'Eurozona realizzata con i Meccanismi unici di vigilanza e di risoluzione. Anche sulle ragioni del legislatore europeo si può però dissentire.

3.3. Qualche rilievo critico sulle ragioni addotte dal legislatore europeo

Rispetto alle giustificazioni sottostanti al ritiro della proposta da parte della Ce si possono fare alcuni rilievi che in sintesi poggiano su 6 punti.

1) L'esistenza di un quadro regolamentare (il *single rulebook*) in continuo assestamento. Ciò mina la solidità e la certezza del medesimo (per le linee guida elaborate dai consessi internazionali si pone anche il problema della loro implementazione a livello nazionale).

2) Lo stato in bilico in cui opera l'Unione bancaria. L'assenza e le incertezze sulla realizzazione del pilastro della centralizzazione anche dei rischi tramite forme europee di garanzia dei depositi rende zoppa la costruzione, crea disfunzioni e depotenzia la centralizzazione della supervisione e della gestione delle crisi.

3) Il fatto che la stessa architettura della vigilanza europea appaia scricchiolante. Il funzionamento del Mvu e del Mru, e in particolare nell'ambito delle crisi bancarie, ha fatto emergere, per un verso, rapporti dialettici tra autorità e, per altro verso, i limiti e la macchinosità dell'impianto di supervisione messo in moto e sempre dentro ad una fase di rodaggio. Nell'azione di supervisione si notano ad es. l'accanimento sugli Npl e poca incisività sulle attività speculative delle banche d'investimento; incertezze sui rapporti tra Bce e Abe; l'affermazione di un ruolo dominante della Divisione concorrenza della Ce a seguito della sua competenza in tema di aiuti di stato; l'emersione di tensioni tra Bce/Ce e autorità creditizie nazionali. Sul piano dell'efficacia dell'azione di supervisione va anzi ribadito che

una semplificazione fondata su un rinnovato paradigma delle strutture bancarie sarebbe potuta andare incontro alle stesse esigenze del nuovo assetto di vigilanza dell'Unione europea.

4) La debolezza del rilievo che il *toolkit* predisposto con la Brrd già preveda l'attivazione di misure strutturali. L'approccio e la filosofia del risanamento e della risoluzione, sorretti dalla panoplia di strumenti introdotti, divergono profondamente rispetto a quelli della BRS (di ciò mostra maggiore contezza il legislatore inglese). Tramite la BRS si agisce infatti in via preventiva e in modo uniforme per tutto il sistema, incidendo sulla solvibilità della banca e sulla capacità di fornire i servizi essenziali per la clientela e per la stabilità economica di un paese. Considerata la "complementarietà/sinergia della BSR" rispetto al progetto di riforma regolamentare realizzato, sarebbe stato quindi preferibile non abbandonarne i lavori in sede UE in modo così esplicito. Torna così alla mente e resta sempre valido il citato monito del *de Larosière Report* (riportato *supra* nel § 2, *sub B*).

5) La constatazione che la rinuncia europea lasci nei fatti libertà di manovra (per non dire il cerino accesso) alle autorità creditizie nazionali/europee, fa sì che su queste ricada integralmente la responsabilità del piano applicativo delle norme, in particolare della Brrd.

6) La non opportunità di aver tolto dal tavolo di lavoro la BSR può sostenersi anche in considerazione della presenza di molti altri cantieri aperti o in fase di inizio. Basti pensare all'avvio della prevista "manutenzione ordinaria" del disposto normativo che rafforza lo stato di *work in progress* in cui si trova l'UE, alla prospettazione della costruzione del terzo pilastro dell'UB, all'apertura del percorso verso la CMU pensata anche nell'ottica del rafforzamento dell'Unione economica e monetaria, su cui incide anche la progettazione di una riforma della *governance* economica delle istituzioni europee. In realtà quest'ultimo punto può aver giocato anche a sfavore, in quanto la limitazione dell'operatività delle banche nel mercato dei capitali conseguente alla BSR, poteva costituire un intralcio ai lavori per la CMU, essendo poco funzionale alla stessa (il punto è sottolineato nel Volume anche dal Dott. Siciliano).

3.4. Un cenno ad alcuni fattori esogeni ed endogeni propri dell'esperienza europea frenanti la BSR (un valore di "fermo immagine" per il Volume)

La soglia di rischio per l'insuccesso della BSR in sede europea è aumentata dopo lo svolgimento del convegno europeo, che in fondo si teneva in un contesto che poteva sembrava di probabile "sbocco". Alcuni fattori esogeni hanno infatti remato contro la riforma e portato al ritiro della Proposta del 2014; vediamoli in veloce rassegna.

In primo luogo la rinuncia può essere letta, a mio avviso, come una sorta di effetto collaterale della Brexit decisa dal popolo inglese con il referendum del giugno 2016. Una conferma la si può trarre dall'osservazione del fatto regolato. Se si prendono in considerazione le 30 G-SIB individuate dal FSB nel novembre 2017 si vede che in Europa ne sono presenti 14, pressoché la metà (nel 2017 è uscito un gruppo francese).

Delle 14 G-SIB, a loro volta la metà appartengono all'Eurozona e di queste: 3 sono francesi (*BNP Paribas, Group Crédit Agricole, Société Générale*); 1 spagnola, *Santander*; 1 tedesca, *Deutsche Bank*; 1 olandese, *ING bank*; 1 italiana, *Unicredit Group*.

Le altre sette sono invece costituite da G-SIB insediate:

- 5 in paesi Ue non legati all'euro, e si tratta di ben 4 gruppi bancari inglesi (*Barclays, HSBC, Royal Bank of Scotland, e Standard Chartered*); e di 1 gruppo bancario svedese (*Nordea*);
- 2 in paesi fuori dall'Ue; trattasi delle 2 banche svizzere *Credit Suisse* e *UBS*.

Nella sostanza la regolamentazione apprestata e la creazione dell'Unione bancaria possono aver fatto sentire l'Unione europea più forte nel presidiare il rischio sistemico poiché con la Brexit usciranno dall'UE anche le 4 G-SIB inglesi; solo un gruppo (lo svedese *Nordea*) resta così fuori dalla costruzione dell'Unione bancaria.

In secondo luogo, tra i fattori esogeni va ricordata l'elezione di Trump nel novembre del 2016 e la conseguente intenzione del Presidente degli USA di mettere in discussione le riforme regolamentari introdotte da Obama (e in particolare la

Volcker rule) in risposta alle richieste delle *lobby* bancarie.

D'altro canto, il punto chiama in causa anche l'aspetto dei tempi delle riforme strutturali, sviluppatasi a macchia di leopardo a livello geografico e nei vari "gradi" della regolazione bancaria (direbbe Ambrosino): a livello nazionale, europeo e globale, e con diversa forza. Gli *input* dal basso non sono stati sufficienti e, il punto va ribadito, con la globalizzazione dei mercati solo disegni strategici condivisi hanno la possibilità di giungere in porto.

In terzo luogo, va tenuto presente il profilo della sostenibilità di riforme con forte impatto sui costi aziendali in una temperie di scarsa redditività delle banche "tradizionali" e con aumentati casi di crisi di quelle con tali connotato (l'Italia è diventata una sorta di *leading case* sul fronte della sperimentazione del nuovo quadro regolamentare europeo). Il punto delle condizioni avverse di mercato acquisisce in effetti un peso di rilievo all'interno del progetto europeo: (i) la BRS avrebbe potuto creare ulteriore instabilità e (ii) si poneva anche in controtendenza rispetto al fatto regolato. È a tutti evidente che il nuovo assetto regolamentare a livello prudenziale, e le stesse patologie creditizie verificatesi in conseguenza della crisi finanziaria, hanno spinto verso processi di concentrazione, accrescendo così il gigantismo delle imprese bancarie.

Sono rimasta colpita dalle osservazioni del Prof. Nigro: in un convegno senese del 2014 aveva infatti sostenuto una posizione di separazione forte, in quello di Napoli del 2016 ha mantenuto la sua idea arricchendola però con la proposta di trovare parallele misure a sostegno di processi riorganizzativi così complessi. Di certo è condivisibile il suo rilievo circa la necessità di ricostituire in via prioritaria il "meccanismo del margine di intermediazione" proprio della banca "tradizionale", fortemente compromesso dagli effetti devastanti derivanti dal *burden sharing* e dal *bail-in* sulla posizione del depositante/investitore bancario. Se nel futuro la BSR dovesse tornare sulla scena, si potrebbe inoltre suggerire l'introduzione di un sistema di incentivi di natura fiscale analogo a quello previsto negli anni Novanta del secolo scorso in sede di trasformazione in spa delle banche pubbliche, alla base di un processo di riorganizzazione strutturale di ampia portata delle banche

italiane.

In quarto ed ultimo luogo, tra i fattori che nei fatti hanno minato alla base la BSR europea va tenuto presente l'elemento della cattura del regolatore: il peso dell'industria finanziaria sul processo legislativo è documentato e testimoniato dalle prese di posizione contrarie alla BSR (emerse già nella fase di consultazione svolta dalla Ce nel 2013). Il legislatore, va ribadito, in tal modo ha riversato *in toto* sulle autorità creditizie di supervisione la responsabilità della cura della stabilità sistemica con le armi a disposizione, purtroppo talvolta spuntate e/o pericolose: penso al *bail-in* e al prefigurato *Pre-resolution moratorium tool* in mano ad autorità di supervisione sempre nella fase del *learning by doing*.

Sul piano invece dei fattori endogeni, va tenuta in attenta considerazione la "debolezza giuridica" della riforma avviata dalle istituzioni europee, per i dubbi (già accennati) sul piano della compatibilità della stessa con le norme dei trattati e per il fatto che inseriva un *vulnus (pericoloso)* sul piano giuridico nel processo di armonizzazione.

In definitiva, se volessimo rispondere alla domanda se la banca universale volga o meno verso il tramonto, la risposta alla luce di quanto sin qui visto non può che essere negativa.

Al Volume curato dai proff. Porzio e Rispoli Farina va il pregio di aver dato atto di un dibattito sull'opportunità o meno di intervenire su tale paradigma e di aver fatto seguire ad esso una discussione sugli esiti del processo di riforma innescato dalla crisi. Il Volume acquisisce un ruolo, possiamo dire, di "fermo immagine" da cui poter partire per un'auspicabile ripresa dei lavori in sede europea (*rectius*: internazionale) sull'assetto strutturale del sistema finanziario; nel tempo costituirà altresì un punto di riferimento per chi vorrà studiare la grande e lunga crisi e vorrà capirne alcune delle dinamiche a livello regolamentare.

4. Riforme strutturali europee e stabilità sistemica: un'ultima considerazione

Mi avvio a concludere osservando che il *trend* seguito dalle riforme strutturali nascondeva al proprio interno buona parte delle ragioni che hanno portato ad un

accantonamento delle stesse in sede europea. Resto però persuasa del fatto che i temi sottostanti alla prospettazione della BSR mantengano sempre la loro validità.

La Ce ed anche il Fsb (con meno convinzione) hanno avuto il merito di inserire le riforme strutturali all'interno del processo regolamentare con il fine di arginare il rischio sistemico proprio degli intermediari ritenuti Tbtf. La BSR supporta da un lato l'idea di risolvere in modo radicale i problemi emersi con la crisi e, dall'altro lato, l'obiettivo di costruire un sistema finanziario "resiliente", porre fine al Tbtf, rafforzare supervisione e regolamentazione sullo *shadow banking* e intervenire sui derivati OTC.

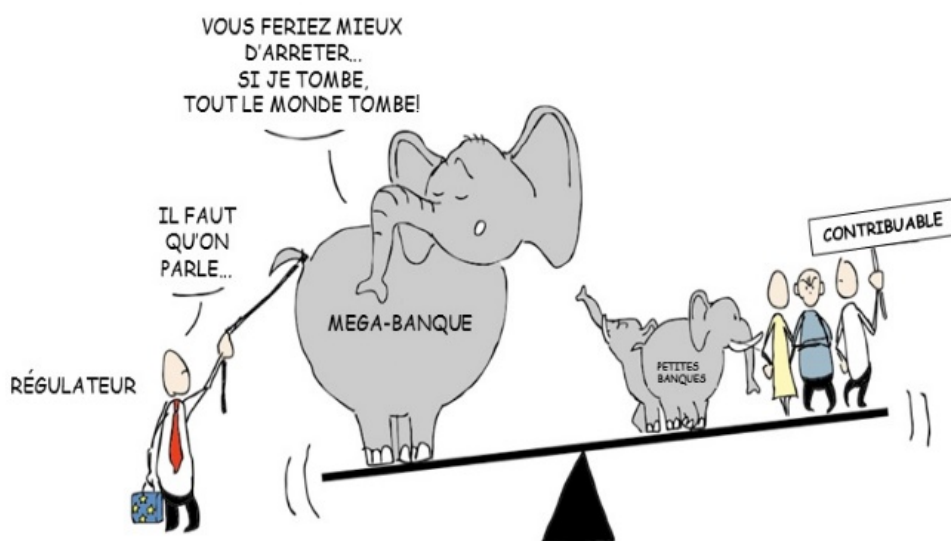
Se le lezioni della storia fossero state tenute a mente, per il peso e il ruolo assunto dalle banche all'interno del sistema finanziario, un intervento diretto sul gigantismo dei colossi finanziari operanti su scala internazionale avrebbe dovuto costituire uno dei cardini del processo di riforma a livello globale, per poter dare concreta mitigazione (non credo infatti si possa parlare di fine ovvero di soluzione) al fenomeno dell'azzardo morale proprio di tali colossi, coprotagonisti di un sistema finanziario staccato dall'economia reale. Carlo Cottarelli – in veste di direttore esecutivo del FMI – ha notato come negli USA dal 1950 agli anni antecedenti la crisi, la quota del sistema finanziario in rapporto al PIL è quadruplicata senza che ciò si sia tradotto in un incremento della produttività dell'economia, l'effetto è stato anzi quello dell'aumento di bolle speculative.

Per la costruzione di un sistema finanziario "resistente e stabile" ritengo che non si possa prescindere dall'interrogarsi anche sul modello di *business* degli intermediari bancari, soprattutto in un contesto regolamentare che colpisce i depositanti con la scure del *bail-in* in conseguenza dei dissesti di intermediari impastati di conflitti di interessi ed assoggettati ad una regolamentazione in continua rincorsa rispetto ad un sistema finanziario sempre più complesso, dai confini viepiù dilatati (si pensi all'ascesa del sistema bancario ombra oggi intrecciato con il Fintech) e sempre più interconnesso.

Trattasi di ingredienti in larga parte alla base della crisi del 2008 ed ancor oggi sul tavolo di regolatori "inermi/o in affanno", spesso catturati dall'industria

finanziaria.

Non aggiungerei altro se non un'immagine molto efficace sul sistema finanziario [tratta da Finanche Watch, *10 ans après la crise, la Commission recule face aux mégabanes*] che mi pare parli da sola: siamo di fronte a banche/gruppi troppo grandi da regolare ed i rischi sono evidenti.



Ho scelto questa immagine anche perché mi ha riportato alla mente un articolo pubblicato dall'OCSE nel 2009 dal titolo, "*The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do*". Nient'altro da aggiungere, se non un ringraziamento per l'attenzione¹.

¹ Per approfondimenti, e ulteriori riferimenti bibliografici, mi permetto di rinviare ai miei lavori su: *I nuovi standard per i colossi finanziari di un mercato globale: quali strumenti per fronteggiarne la crisi?*, in M. Rispoli Farina, A. Sciarrone Alibrandi ed E. Tonelli (a cura di), *Regole e mercato*, tomo II, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 35-90; *Riflessioni (sparse) su banche e attività bancaria*, in *Dir. Banc.*, 2016, I, pp. 261-278; *Il decreto legge n.99/2017: un'altra pietra miliare per la "questione bancaria" italiana*, in corso di pubblicazione nella *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*.