

IL COMITATO DI BASILEA E IL *FINANCIAL STABILITY BOARD*: REGOLAZIONE FINANZIARIA SOVRANAZIONALE E COSTITUZIONE*

ANDREA PISANESCHI **

Sommario

1. Introduzione: brevi cenni al fenomeno della globalizzazione. – 2. Economie globali e regole globali. – 3. Le autorità sovranazionali di regolazione: Comitato di Basilea e *Financial Stability Board*. – 4. I profili costituzionali generali. – 5. La regolazione multilivello e l'art. 47 della Costituzione.

Abstract

The essay deals with the problem of supranational regulation of financial activities in a globalized economy. It highlights how the production of rules in this field constitutes a problem of constitutional law, before that of commercial or financial law. It describes the activities of the Basle Committee and the Financial Stability Board, and highlights some of the deficits in the way the so-called standard rules are produced in the banking field. Finally, it raises a series of questions about the compatibility of this model with Art. 47 of the Constitution.

Suggerimento di citazione

A. PISANESCHI, *Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board: regolazione finanziaria sovranazionale e Costituzione*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2021. Disponibile in: <http://www.osservatoriosullefonti.it>

* Il contributo costituisce la rielaborazione della relazione tenuta al webinar *L'impatto delle dinamiche transnazionali sui sistemi normativi svoltosi* il 23 novembre 2020 e organizzato dall'Università di Pisa, con le associazioni DPCE e AIPC, nell'ambito del Progetto di ricerca di Ateneo 2018-2019 su *Diritto senza politica. Le forme della produzione giuridica nell'epoca transnazionale*.

** Professore ordinario di diritto costituzionale nell'Università di Siena.

Contatto: andrea.pisaneschi@unisi.it

1. Introduzione: brevi cenni al fenomeno della globalizzazione

È ben noto che nel mondo del diritto il termine globalizzazione può assumere così tanti significati che è poi difficile indicare una tassonomia precisa. In linea molto generale con tale espressione si può intendere la tendenza degli ordinamenti a disciplinare istituti giuridici in maniera simile, oppure la tendenza, sempre più diffusa da parte degli organi di giustizia costituzionale ad utilizzare, nel giudizio di costituzionalità, categorie logiche simili e modelli analoghi di bilanciamenti (specialmente nell'ambito della tutela dei diritti fondamentali) oppure ancora, sempre nel mondo delle Corti costituzionali, a richiamare precedenti di altre Corti a supporto delle proprie decisioni, oppure infine ad assumere decisioni a livello sovranazionale che poi vengono – in vari modi – fatte proprie dagli Stati.¹

La tendenza a disciplinare istituti in maniera simile è particolarmente forte in quei paesi che sono legati da accordi internazionali che tendono, in qualche misura, a rendere più uniformi gli ordinamenti (come ad esempio in Europa). Questi ordinamenti sono infatti dotati sia del potere di emanare norme che hanno efficacia all'interno degli Stati membri, sia di una autorità giurisdizionale sovranazionale che svolge la funzione di verificare la compatibilità del diritto interno con il diritto sovranazionale (nel caso il diritto europeo). Anche la tendenza degli organi di giustizia costituzionale ad utilizzare categorie logiche simili, oppure a richiamare precedenti di altre corti a supporto delle proprie decisioni è sempre più diffusa: essa serve, tra l'altro, ad attribuire una ulteriore legittimazione alle decisioni delle Corti costituzionali, spesso in equilibrio tra diritto e politica, specialmente quando si debbono bilanciare diritti costituzionali diversi usando parametri labili come ragionevolezza o proporzionalità.

Il tratto comune di questo “tipo” di globalizzazione giuridica è dato principalmente dall'esistenza di una circolarità di istituti e di modelli decisori. Questo tipo di globalizzazione non incide, per vero, direttamente sulla sovranità degli Stati (a parte quando gli Stati abbiano attribuito ad un'altra organizzazione sovranazionale il potere di dettare norme, come nel caso dell'Unione europea), ma spinge, con meccanismi indiretti, alla creazione di una sorta di “diritto comune”, fatto di principi enucleati dalle Corti costituzionali, che sta

¹ La letteratura su questo tema è ormai sterminata. Cfr. S. CASSESE, *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2006; S. CASSESE, *Globalizzazione del diritto*, in *Enc Giur. Treccani*, 2009; S. CASSESE, *Il diritto globale*, Torino, 2009; Per gli effetti della globalizzazione sul diritto pubblico, G. DELLA CANANEA, *Al di là dei confini statuali. Principi generali del diritto pubblico globale*, Bologna, 2009; nella letteratura straniera D.S. LAW- M. VERSTEEG, *The Evolution and Ideology of Global Constitutionalism*, Washington University in S.T. Louis, 2011, <http://som.com/abstract=1643628>, ed ivi abbondanti riferimenti di dottrina; sul c.d. governo multilevel economico E.C. RAFFIOTTA, *Il governo multilivello dell'economia. Studio sulle trasformazioni dello Stato costituzionale in Europa*, Bologna, 2013.

avendo la sua massima espressione specialmente nella materia e nella tutela dei diritti fondamentali.

La regolazione economica costituisce uno dei campi dove maggiormente si assiste allo spostamento del potere di dettare le regole verso organizzazioni sovranazionali, in particolare in quei settori sottoposti ad una regolazione stringente di “settore” (come nel caso di banche e istituzioni finanziarie). Come si vedrà, tale spostamento non avviene però (con la eccezione proprio delle nuove regole europee in materia di vigilanza bancaria), in conseguenza di un trattato internazionale -gli effetti del quale sono normalmente disciplinati da regole costituzionali- ma in via di fatto e di prassi. Inoltre, mentre gli ordinamenti sovranazionali legittimati alla produzione di norme -come l’Unione Europea- tendono a replicare i modelli organizzativi dello Stato, con istituzioni rappresentative e organi esecutivi, queste organizzazioni sono composte prevalentemente da rappresentanti delle Banche centrali, hanno un grado di trasparenza molto basso, seguono procedure perlopiù non formalizzate. Nondimeno le decisioni assunte da queste autorità vincolano -nella misura e con i limiti che vedremo- le fonti interne dello Stato e incidono sui flussi di liquidità dei quali possono beneficiare le imprese di uno Stato. Pertanto, incidono sia sul sistema delle fonti che sullo sviluppo economico, e conseguentemente, sulla sostenibilità e sul grado di tutela dei diritti sociali predisposti da ciascuno Stato. In definitiva esse pongono problemi nuovi di diritto costituzionale e non solo di diritto finanziario o commerciale.

2. Economie globali e regole globali

La globalizzazione delle regole è certamente fondamentale in un mondo economicamente globale, e in primo luogo discende da una necessità concorrenziale. Quando una impresa può scegliere il luogo dove installarsi, dove comprare e dove vendere, le regole sono importanti nella scelta della allocazione della sede, del luogo dove comprare e del luogo dove vendere. Tale scelta è ancora più rilevante allorché si tratti di imprese sottoposte a regolazione di settore come banche e altre istituzioni finanziarie. Alla valutazione delle regole generali, alle quali ciascuna impresa è sottoposta, si aggiungerà una valutazione delle regole speciali alle quali l’impresa bancaria o finanziaria è sottoposta dalle autorità di regolazione di settore. Tale impresa tenderà pertanto ad allocarsi dove la regolazione è più favorevole, generando una concorrenza negativa al ribasso o al rialzo tra le regole. Gli Stati e le autorità di regolazione potrebbero infatti essere spinti a produrre o applicare regole meno vincolanti per attrarre nel proprio Stato imprese finanziarie (*competition to the bottom*) così come, ed al contrario, per proteggere i propri “campioni nazionali”, a stabilire regole più stringenti per scoraggiare la concorrenza (*competition to the top*). In entrambi

i casi si creano asimmetrie regolatorie che possono essere risolte solo con una regolazione sovranazionale eguale per tutti.

Gli intermediari finanziari, inoltre, a differenza delle altre imprese, incorporano un rischio sistemico rilevante. Comprando e vendendo denaro, e svolgendo tale attività in tutto il mondo, influiscono sui flussi di liquidità ai quali possono attingere cittadini e imprese. Quando un intermediario globale dovesse andare in crisi, producendo una limitazione della liquidità circolante, questo provocherebbe una catena di effetti il cui risultato ultimo potrebbe essere la stabilità della moneta del paese più esposto. Dunque, la regolazione deve essere globale, poiché il rischio sistemico di questi operatori è assai elevato e in grado di contagiare velocemente le economie di più paesi.

Il tema, che come si diceva può apparire a prima vista di diritto finanziario o di diritto commerciale, presenta invece importanti riflessi di diritto costituzionale, sia da un punto di vista degli effetti che la regolazione sovranazionale produce, sia da un punto di vista del sistema delle fonti.

Sotto il primo punto di vista la liquidità circolante - che è effetto della intermediazione finanziaria - influisce sullo sviluppo economico di un paese e sulla sua crescita, e non v'è dubbio che la crescita economica costituisce il primo strumento di mobilità sociale, di perequazione e di diritto al lavoro (valori normalmente presenti in tutte le costituzioni). Ancorché le costituzioni prevedano tali diritti è infatti relativamente condiviso che in assenza di condizioni economiche di sviluppo essi non possono essere garantiti.² Inoltre, la crescita e la stabilità economica influiscono sull'accesso del paese ai mercati per finanziare il debito pubblico, dunque sul costo del debito, per conseguenza sulla spesa che il paese può permettersi e quindi sul modello di tutela di diritti sociali che un paese è in grado di assicurare.

Sotto il secondo punto di vista queste autorità producono norme che hanno effetto negli Stati. Come queste norme vengono prodotte, con quali strumenti gli Stati vengono "obbligati" ad osservarle, quale forza esse assumono negli ordinamenti, costituisce inevitabilmente un problema di fonti del diritto.

² Il tema dei diritti sociali e in particolare la questione della loro tutelabilità, condizionata o meno dalla questione delle finanze dello Stato, è oggetto di un ampio dibattito. Per posizioni sostanzialmente opposte cfr. A. PACE, *Problematica delle libertà costituzionali*, Padova, 2010, e C. SALAZAR, *Dal riconoscimento alla garanzia dei diritti sociali: orientamenti e tecniche decisorie della Corte costituzionale a confronto*, Torino, 2000. Per la posizione, qui accolta, che i diritti sociali subiscono comunque un condizionamento derivante dall'entità delle risorse pubbliche disponibili si veda recentemente A. MORRONE, *Le conseguenze finanziarie della giustizia costituzionale*, in *Quaderni costituzionali*, 2015, 585, secondo il quale "soprattutto in materia di diritti sociali è ricorrente distinguere tra il riconoscimento di un diritto di prestazione, rientrando pienamente nei confini del controllo di costituzionalità e la garanzia della pretesa soggettiva, nell'ambito della quale maggiore è lo spazio riconosciuto alla politica legislativa, essendo quella pretesa condizionata dalla predisposizione di strumenti organizzatori e dall'erogazione di risorse pubbliche".

3. Le autorità sovranazionali di regolazione: Comitato di Basilea e *Financial Stability Board*

Il mondo di queste autorità è assai vario e complesso. Si farà qui riferimento, sia pure in termini generali, a quelle autorità che incidono sulla regolazione bancaria quali il Comitato di Basilea e il *Financial Stability Board*.³

Il Comitato di Basilea svolge funzioni principalmente nell'ambito della determinazione dei requisiti prudenziali di capitale di cui debbono essere dotate le banche, mentre il *Financial Stability Board* svolge funzioni ancillari rispetto al Comitato di Basilea (e al FMI), stabilendo regole che in qualche misura impattano sui requisiti prudenziali delle banche (come gli strumenti di remunerazione dei *managers* e i meccanismi di *governance*).

Al proposito è da ricordare che il *Financial Stability Forum* si è trasformato in *Financial Stability Board* nel 2009, quando è stato riorganizzato in seno al G.20. Il FSB interagisce con il G.20, dando applicazione agli indirizzi proposti da quest'ultimo e elaborando principalmente principi e linee guida in materia finanziaria.⁴

Da un punto di vista della funzione, tali organizzazioni hanno il compito di definire regole *standard* teoricamente valide per tutti gli appartenenti ad una determinata categoria economica (intermediari finanziari, altre *financial institutions*) e quindi sono qualificabili come "*standard setters*". Inoltre, anche se esse pongono "regole" (sulla natura di queste regole torneremo tra breve) tuttavia non traggono la loro legittimazione da un atto internazionale formale (un trattato), ma sono nate in maniera informale all'interno di altre organizzazioni informali di Stati (normalmente il G.8 prima e il G.20 dopo).

Nel corso degli anni '90, infatti, il G.7 e le istituzioni finanziarie internazionali come il F.M.I. e la Banca Mondiale, hanno iniziato a svolgere sempre più spesso compiti di elaborazione e diffusione degli *standards* internazionali finanziari. Queste attività sono aumentate con l'istituzione del G.20 che comprende, accanto ai membri del G.8, anche le economie emergenti.⁵ Sino al 2008 il gruppo dei 20 si riuniva solo a livello di ministri delle finanze. Dal novembre

³ Le classificazioni di queste autorità, nonché i principali studi specifici qui citati, sono tratti da M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012, che ha effettuato una compiuta e convincente modellistica relativa al funzionamento di queste organizzazioni sovranazionali.

⁴ Su questa organizzazione, ed in particolare sulla sua prima fase quando la organizzazione sovranazionale si chiamava ancora *Financial Stability Forum*, cfr. J. LIBERI, *The Financial Stability Forum, a Step in the Right Direction... not Far Enough*, in *University of Pennsylvania of International Economic Law*, 2003, vol 24.

⁵ In argomento cfr. M. CONTICELLI, *I vertici del G.8, governi e amministrazione nell'ordine globale*, Milano, 2006; sulle origini del G.20 L. MARTINEZ-DIAZ, *The G.20 After Eight Years: How Effective a Vehicle for Developing Country Influence?*, Brookings Global Economy and Development Working Paper No. 12, ottobre 2007, nonché ancora M. DE BELLIS, *cit.*, 90.

2008 (dopo il crollo della Lehman) esso si è costituito quale vertice di Capi dello Stato e di Governo. Da quella data il G.20 si occupa di dare indirizzi principalmente su temi di natura finanziaria (la riforma delle regole sul capitale, il trattamento dei derivati e delle istituzioni sistematicamente rilevanti) che vengono poi tradotti in regole dalle altre *standards setters authorities*.

Ad esempio, il c.d. Comitato di Basilea fu istituito nel 1974 dopo la crisi finanziaria della Germania, all'interno dell'allora G. 10, con il compito di sviluppare *best practises* in ambito finanziario, ed inizialmente era poco più di un gruppo di studio composto dai rappresentanti delle banche centrali dei paesi aderenti al G.10. I membri del Comitato di Basilea sono costituiti dalle amministrazioni nazionali incaricate della vigilanza prudenziale: in sostanza i rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza dei paesi che fanno parte del G. 10, del Lussemburgo e della Spagna. Il comitato è stato spesso considerato, anche in letteratura, come una sorta di *club* ristretto, anche perché, per lunghissimo tempo non era dotato neppure di uno statuto (lo statuto del *Basilea Committee* è stato approvato nel 2013) né di un regolamento che ne disciplinasse il funzionamento.⁶

Inizialmente il Comitato di Basilea operava in grande segretezza, tanto è vero che il suo primo *standard*, il Concordato approvato nel 1975. venne tenuto per lungo tempo segreto

Con il tempo, tuttavia, gli studi e le *best practises* individuate dal Comitato di Basilea si sono progressivamente formalizzate sino ad essere definite “regole” sul capitale delle banche. Le cosiddette regole di Basilea I, Basilea II e Basilea III, o appunto regole di Basilea, costituiscono i necessari parametri di riferimento con i quali ogni intermediario creditizio nel mondo deve oggi misurarsi. Tali “regole”, teoricamente, non sono vincolanti (non derivano infatti da autorità formalmente legittimate alla produzione di norme) ma, per le ragioni che vedremo, possono essere considerate come un classico esempio di *soft law*⁷.

In secondo luogo, tali autorità non hanno collegamenti con le istituzioni rappresentative dei paesi aderenti al G.10 o al G.20. Esse sono normalmente composte da tecnici delle banche centrali dei paesi che fanno parte del G.20 (o del G.10), lavorano con un basso grado di trasparenza e con procedure poco formalizzate, non sono dotate di quei meccanismi di *accountability* che in

⁶ Per questa definizione, M.S. BARR e G.P. MILLER, in *Global Administrative Law: the View from Basel*, in *European Journal of International Law*, 2006, vol 17, 18 ss. Si veda anche, in generale, G. BERTEZZOLO, *La regolazione globale della vigilanza bancaria: il Comitato di Basilea*, in S. BATTINI, *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Milano, 2007; sul tema delle procedure informali D. ZARIG, *Informal Procedure, Hard and Soft Law*, in *University of Chicago International Law Journal*, 2005, vol. 5.

⁷ E. MOSTACCI, *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, Padova, 2008, 25 ss.

assenza di un modello di responsabilità politica legittima normalmente le autorità indipendenti, quale il procedimento di partecipazione e la motivazione degli atti.

Si pensi, al proposito, che non esiste una regolamentazione del procedimento che sfocia poi nell'elaborazione degli atti. Il processo di approvazione finale dell'atto avviene in modo informale e non vi sono resoconti fatti salvi i comunicati stampa, pubblicati sul sito del Comitato.⁸

Per produrre regole, in terzo luogo, si basano infatti su modelli di cooperazione reciproca e al massimo su di una procedura definita come di *notice and comment*. La *notice and comment procedure* implica la apertura e la chiusura di una breve fase di consultazione con le categorie interessate, allo scopo di ottenere suggerimenti e/o consensi. Tuttavia, tale procedura non costituisce un diritto per gli interessati, poiché essa è attivata discrezionalmente dall'autorità. In linea di principio, in verità, il Comitato di Basilea sollecita, riguardo alle politiche proposte, il parere di tutte le parti interessate, attraverso l'invito pubblico a far pervenire entro una certa data e per iscritto, le eventuali osservazioni. Il periodo di consultazione dura novanta giorni, vi partecipano normalmente associazioni di categoria, gruppi bancari di notevoli dimensioni, le stesse autorità di vigilanza. Nel caso dell'approvazione degli accordi di Basilea III hanno partecipato alla procedura principalmente grandi gruppi bancari, istituti finanziari, agenzie di *rating* e un ristretto numero di accademici.

Le regole che in questo modo vengono poste da queste autorità hanno grande impatto sulle economie dei paesi e sulla circolazione della liquidità (ad esempio le regole sul capitale poste dal famoso accordo di Basilea III, pur rafforzando la stabilità delle banche hanno notevolmente limitato la circolazione del denaro).⁹ Come si è detto esse non sono vincolanti in senso tecnico, poiché l'autorità non è legittimata in forza di un atto internazionale ad emanare norme, ma non v'è dubbio che lo sono di fatto. Il paese che non recepisce tali regole, infatti, può essere sottoposto alla procedura c.d. di *named and shamed* (attivata dal *Financial Stability Board*) che comporta la iscrizione del paese in questione in una sorta di *black list* considerata molto rischiosa perché indice di non affidabilità finanziaria del paese.

⁸ Con questa espressione si fa riferimento ad un concetto anglosassone di responsabilità, intesa come relazione tra due soggetti, in forza della quale –relazione– il primo da conto del proprio operato al secondo e il secondo può imporre delle conseguenze. Tali conseguenze, peraltro, non hanno necessariamente natura sanzionatoria. Anche questa nozione, certamente diversa da quella di responsabilità, non appare facilmente utilizzabile in relazione a queste autorità. Per ulteriori distinzioni (*accountability* verticale e orizzontale) e considerazioni al proposito, ancora M. DE BELLIS, *cit.*, XLIV.

⁹ F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea II sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati un solo colpevole?*, in *Bancaria*, 2009, 38.

Inoltre, se un paese non si conformasse alle regole in questione, pagherebbe un costo economico molto elevato. Le banche di quello Stato, considerate a loro volta non affidabili, dovrebbero approvvigionarsi di liquidità sui mercati internazionali ad un prezzo assai più alto della media, e sarebbero costrette quindi a “ribaltare” tale costo aggiuntivo sul credito alle imprese e ai cittadini. Ciò provocherebbe un rallentamento dello sviluppo e un progressivo aumento delle disparità economiche tra quei paesi che sono in grado di essere conformi alle regole e quei paesi che invece non lo sono.

Per queste ragioni, alcuni Stati hanno preferito trasformare questa *soft law* in *hard law*, recependo, spontaneamente, le norme sovranazionali in fonti di diritto interno. In Europa ciò avviene attraverso le fonti di diritto europeo (principalmente direttive) e poi attraverso fonti secondarie – regolamenti – prodotte dalle Banche Centrali, mentre negli Stati Uniti le regole emanate dal Comitato di Basilea sono applicate direttamente attraverso atti secondari della Banca Centrale. Può quindi essere curioso osservare che negli Stati Uniti l'intero processo di formazione e attuazione di queste regole disintermedia le organizzazioni rappresentative e i modelli di pesi e contrappesi costituzionali. Le regole di *soft law* sono prodotte da un consesso di funzionari di banche centrali e vengono tradotte in *hard law* da quegli stessi funzionari. Negli Stati Uniti, ad esempio, il secondo accordo sul capitale è stato recepito attraverso un atto amministrativo generale emanato congiuntamente dalle quattro autorità di vigilanza di livello federale. Visto che l'accordo di Basilea non costituisce un trattato internazionale, non è stato ritenuto necessario seguire la procedura di ratifica.¹⁰

In Europa formalmente il processo coinvolge le istituzioni europee che trasformano tali regole in direttive. Per la formazione di tali regole vi è anche una certa compartecipazione della Commissione, che svolge, in parallelo al Comitato di Basilea, delle procedure di consultazione. Nondimeno la capacità delle istituzioni europee di incidere sul contenuto della regolazione è percepito come fortemente ridotta, come emerge da una risoluzione del Parlamento europeo del settembre 2003, con la quale il Parlamento ha deplorato “*che l'accordo di Basilea ed altri accordi internazionali che costituiscono il quadro di riferimento per l'attività legislativa dell'Unione europea, siano definiti senza un mandato democratico e senza essere sottoposti a controllo del Parlamento europeo*” con la conseguenza che “*in futuro le decisioni preliminari su questioni aventi ripercussioni politiche di tale ampiezza non possono più essere adottate esclusivamente da organi specialistici.*”

¹⁰ Cfr. ancora M. DE BELLIS, cit., 321. E P.H. VERDIER, *U.S Implementation of Basel II, Lessons for Informal International Law Making*, 30 giugno 2011, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract>.

Il processo di trasformazione delle regole di *soft law* in *hard law* ha in realtà poche possibilità di incidere, a valle, sul contenuto delle regole una volta che esse sono state approvate. Se ciò avvenisse –su questioni di rilievo ovviamente– si creerebbe infatti una asimmetria regolatoria tra l'Europa e gli Stati Uniti, che a sua volta provocherebbe spostamenti di capitali in quei paesi considerati più affidabili dai mercati finanziari. L'atto di recezione della *soft law* in *hard law* è quindi implicitamente imposto.

Questo processo, in quarto luogo, pone problemi non indifferenti per quei paesi che non sono membri nè del G. 8 nè del G. 20. Essi sono vincolati comunque da regole che non hanno in alcun modo contribuito a formare. Inoltre, le regole prodotte guardano fisiologicamente alle economie avanzate e ai modelli finanziari degli Stati che più pesano all'interno del G.20. Non è un caso, ad esempio, che i requisiti di Basilea III favoriscano le banche dedite ad attività finanziarie piuttosto che le banche principalmente indirizzate all'attività di credito. Esse rispecchiano, di fatto, un modello finanziario ed economico anglosassone, dove il mercato dei capitali è più diffuso e dove conseguentemente le imprese debbono fare meno ricorso al credito, ma allo stesso tempo penalizzano quei modelli di sviluppo che si basano sul principio opposto. Così facendo, evidentemente, si amplificano però gli squilibri economici già esistenti, poiché alla fine il denaro sarà più costoso per quelle economie che si fondano su di un modello diverso da quello anglosassone.

4. I profili costituzionali generali

Il problema qui descritto, che riguarda le autorità globali di regolazione, per un lato si inserisce in un percorso generale di progressiva apertura delle costituzioni verso il mondo delle regole sovranazionali, ma per un altro lato se ne distacca significativamente.

È sin troppo noto che il sistema delle relazioni internazionali, in un contesto di globalizzazione non solo economica, tende a spostare momenti decisori rilevanti al di fuori dello Stato¹¹. Il c.d. *multilevel government*, con le sue possibili declinazioni, costituisce alla fine un modello organizzativo per legittimare ad un tempo lo spostamento verso l'alto del momento decisionale, con il permanere della sovranità degli Stati e delle autonomie riconosciute all'interno dello Stato. L'Europa e la normativa europea costituiscono certo l'esempio più classico, ma anche la questione dell'efficacia delle consuetudini internazionali,

¹¹ In argomento A. PISANESCHI, *Costituzione e diritto internazionale*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 2016. Cfr. in argomento A. BONOMI, *Il limite degli obblighi internazionali nel sistema delle fonti*, Torino, 2008 e L. GAROFOLO, *Obblighi internazionali e funzione legislativa*, Torino, 2009. In generale A. LA PERGOLA, *Costituzione e adattamento dell'ordinamento interno al diritto internazionale*, Milano, 1963.

o la problematica della forza dei trattati internazionali, si inserisce all'interno di un percorso nel quale le costituzioni degli Stati non costituiscono più, né le uniche fonti sulla produzione cui fare riferimento, né gli unici parametri di legittimità delle fonti interne.

Rispetto a questo percorso, tuttavia, gli ordinamenti hanno trovato, a volte formalmente a volte informalmente, elementi di compensazione. A monte si tende a valorizzare sempre più i momenti di compartecipazione nella fase ascendente delle decisioni sovranazionali e l'*accountability* delle autorità che pongono regole, mentre a valle le Corti costituzionali hanno trovato dei punti di ancoraggio di tipo tradizionale: le teorie sui controlimiti consentono –almeno teoricamente– di mantenere una supremazia costituzionale altrimenti pericolosamente in bilico.

I casi che abbiamo sopra citato, che riguardano la regolazione sovranazionale delle attività economiche – ma che incidono su temi squisitamente costituzionali– si distaccano non poco da questi modelli. Le regole prodotte, infatti, non possono essere considerate espressione di un modello di *multilevel government* secondo gli schemi tradizionali. Le regole sono infatti prodotte da una rete internazionale di funzionari appartenenti ad autorità indipendenti, e mentre a livello nazionale le organizzazioni di cui fanno parte (essenzialmente le banche centrali) hanno comunque livelli di *accountability* derivanti da procedure determinate da leggi ed attuate da normativa regolamentare, esiste una tutela giurisdizionale avverso le norme secondarie, in ogni caso le procedure di formazione delle norme sono proceduralizzate, a livello sovranazionale regole, procedimenti e principi di *accountability*, sembrano essere insufficienti. Come si è detto, infatti, le norme vengono prodotte all'interno di consessi informali e, al massimo, a seguito di un dialogo tra omologhi (le banche centrali di provenienza) o con una interlocuzione con istituzioni finanziarie di grandi dimensioni.

Questo sistema di *standard setters* e *standar enforcers* sovranazionali e globali pone dunque nuovi problemi –che qui possono essere solo accennati– principalmente nella interpretazione delle costituzioni economiche, nel sistema delle fonti, nei condizionamenti costituzionali che derivano da atti di condizionalità esterna.¹²

¹² P. BILANCIA, *Modello economico e quadro costituzionale*, Torino, 1996; L. CASSETTI, *La cultura del mercato tra interpretazioni della Costituzione e principi comunitari*, Torino, 1997; G. GUARINO, *Pubblico e privato nell'economia. La sovranità tra Costituzione ed istituzioni comunitarie*, in A.A.V.V., *La Costituzione economica*, Padova, 1997; F. MERUSI, *Le leggi del mercato: innovazione comunitarie e autarchia nazionale*, Bologna, 2002; F. MERUSI, *Diritto contro economia: resistenze istituzionali all'innovazione economica*, Torino, 2006; A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore. E ritorno?*, Torino, 2009; R. MICCÙ, *Economia e Costituzione. La costituzione economica nell'ordinamento composito europeo*, Torino, 2011; S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Roma, 2013.

È certo che le c.d. costituzioni economiche (con l'eccezione delle costituzioni socialiste) non determinano – e non pretendono di determinare – un modello economico di sviluppo. Esse però individuano, in maniera più o meno articolata a seconda del tipo di costituzione e del periodo storico nel quale la costituzione è stata redatta, un bilanciamento tra fonti dello Stato ed autonomia privata nella gestione delle attività economiche. Se è stato già ampiamente rilevato che, almeno a livello europeo, questo bilanciamento deve essere integrato con la costituzione europea, i regolatori globali fanno un altro passo in avanti verso lo spostamento all'esterno delle regole economiche. Molte costituzioni, ad esempio, contengono norme che disciplinano l'esercizio del credito, per il collegamento intrinseco che vi è tra questa attività economica, la liquidità circolante e la stabilità della moneta. Il significato di tali norme, in presenza del comitato di Basilea che pone le regole sul capitale, del *Financial Stability Board* che pone regole sulla *governance* e sulla remunerazione degli intermediari creditizi, del FMI che verifica il rispetto di tali norme (e nel caso europeo di una vigilanza trasferita sulla BCE) si è certamente svuotato.

Peraltro, gli atti che vengono posti dai regolatori sovranazionali, i c.d. *standards setters*, non possono essere considerati atti meramente tecnici o di settore. Essi incidono e condizionano in maniera rilevante le economie degli Stati e conseguentemente incidono – certamente in via indiretta ma in maniera rilevante – su quelle parti delle costituzioni che afferiscono alla protezione dei diritti c.d. sociali. Indipendentemente da come si vogliano qualificare i diritti sociali, essi contengono un elemento di condizionalità finanziaria ineludibile, che le stesse Corti costituzionali ormai riconoscono. Il bilanciamento dei diritti, infatti, non si limita ormai da tempo ad un bilanciamento strettamente giuridico tra diritti costituzionali. Il valore della crescita economica, della stabilità finanziaria, della sostenibilità delle risorse economiche, sta progressivamente divenendo (anche indipendentemente dalla trasposizione di questi concetti in norme costituzionali) una sorta di valore preconstituzionale con il quale la tutela e la garanzia di alcuni diritti deve necessariamente fare i conti.

Inoltre, da un punto di vista del sistema delle fonti, è abbastanza evidente che il fatto che tali regole vengano recepite in fonti di diritto europeo costituisce una sorta di “foglia di fico”. Le regole sono già state determinate da altri, in altri consessi e con partecipazione delle istituzioni europee assai scarsa e comunque solo a livello tecnico. La trasposizione in una fonte europea, lungi dal sanare il *deficit* iniziale, evidenzia invece una certa discrasia tra forma e sostanza di quella stessa fonte.

Del resto, non può risolversi questo problema secondo i canoni con i quali furono a suo tempo affrontate e risolte da un punto di vista costituzionale le problematiche relative al potere normativo delle autorità indipendenti. In quei casi vi è comunque una fonte primaria che legittima l'esercizio del potere

normativo dell'autorità indipendente, e comunque, la carenza di *accountability* dell'autorità viene recuperata – non sempre al meglio in verità- attraverso regole sulla partecipazione, motivazione degli atti, trasparenza del processo decisionario, che nel caso dei regolatori globali è però largamente carente. È difficile non rilevare che una più forte partecipazione dell'Unione Europea (non solo a livello tecnico) alla formazione di queste regole sarebbe necessario.

5. La regolazione multilivello e l'art. 47 della Costituzione

Questo modello di regolazione, essenzialmente sovranazionale, si è calato su di una norma costituzionale, l'art. 47, che pare impostare i principi costituzionali della regolazione su di un piano diverso. La previsione “ *la Repubblica tutela e incoraggia il risparmio in tutte le sue forme: disciplina coordina e controlla l'esercizio del credito*”, fu interpretata, in un primo tempo, come la copertura costituzionale della legge bancaria del 1936.¹³ Il riferimento costituzionale al coordinamento e al controllo dell'esercizio del credito, pareva in effetti costituzionalizzare quel modello di regolazione, di natura strutturale, disciplinato nella legge bancaria del 1936.¹⁴ In particolare la norma giustificava la presenza di poteri pubblicistici di natura autorizzatoria, impeditiva e conformativa esercitabili dagli organi di vigilanza con ampia discrezionalità.

Come si ricorderà, in quel sistema normativo gli organi pubblici di settore vennero dotati del potere di regolare l'ingresso degli intermediari nel mercato, di controllarne la struttura e la espansione territoriale, di fissare limiti penetranti in ordine alla loro gestione. I mercati furono segmentati, distinguendo tra credito a breve, medio e lungo termine, per evitare che gli enti che raccoglievano risparmio a breve effettuassero, oltre certi limiti, operazioni di impiego incompatibili con i caratteri della provvista. La segmentazione del mercato, unitamente all'esercizio dei poteri pubblicistici sopra ricordati, contribuiva a qualificare quel mercato come una sorta di oligopolio amministrato.¹⁵

Da un punto di vista strutturale, al vertice della regolazione furono posti due organi di natura politica, quali un comitato di ministri economici (finanza, agricoltura, economia nazionale) presieduto dal Presidente del Consiglio e un “Ispettorato per il credito e il risparmio” incardinato presso il Ministero del Tesoro. La Banca di Italia fu qualificata come ente pubblico e configurata non solo come istituto di emissione ma anche come banca centrale.¹⁶

Questo modello era allora giustificato da una lettura dell'art. 47 della Costituzione orientato a garantire in primo luogo la stabilità macroeconomica attraverso il coordinamento e il controllo del credito, e solo mediamente e

¹³ G. GANDOLFI, *Legge bancaria e costituzione*, in *Giur.it*, 1975, IV, pag. 1.

¹⁴ F. BELLI, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004.

¹⁵ F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di Branca, Bologna-Roma, 1980.

¹⁶ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 2012.

conseguentemente la stabilità microeconomica (la tutela del risparmio). In altre parole, la struttura pubblicistica di controllo sul sistema del credito doveva servire a garantire l'equilibrio tra raccolta e credito, e questo equilibrio era servente a garantire a sua volta il risparmio privato.

L'entrata in vigore del Testo Unico del 1993 e del sistema comunitario, hanno cambiato significativamente il modello. La vigilanza strutturale è stata eliminata, così come la segmentazione dei mercati e il modello di regolazione per soggetti. In quel modello, inoltre, le autorità di regolazione dei mercati non erano più istituzioni meramente nazionali, ma organismi parte di una rete sopranazionale di poteri pubblici. Ciò vale in particolare per la Banca d'Italia che apparteneva – ed appartiene – al Sistema Europeo delle Banche Centrali (Sebc).¹⁷

In questo contesto all'art. 47 della Costituzione è stata data una lettura diversa. Poiché risparmio e credito sono i due termini che esprimono la liquidità monetaria, oggetto principale della tutela costituzionale sarebbe il valore della moneta e dunque la sua stabilità, e non invece il controllo e il coordinamento del credito. In questo senso la norma dell'art. 47 dovrebbe essere letta in correlazione con altre norme della Costituzione che tendono al medesimo obiettivo e che con essa fanno sistema, prima tra tutte con l'art. 81 della Costituzione che nel richiedere che leggi che importino nuove spese debbano indicare i mezzi per farvi fronte, implicitamente dispone che alle spese si proceda con entrate effettive e non attraverso l'allargamento della base monetaria.

Il controllo e il coordinamento del credito, poi, non necessariamente devono essere esperiti attraverso strumenti di vigilanza strutturale largamente discrezionali (atti amministrativi autorizzatori, impeditivi e conformativi), ma anche con strumenti di vigilanza prudenziale caratterizzati da discrezionalità tecnica (coefficienti patrimoniali). È la stabilità monetaria l'interesse principale tutelato dalla norma costituzionale e non invece il controllo del credito.¹⁸

La globalizzazione finanziaria, che ha accelerato fortemente dopo l'entrata in vigore del Testo Unico, e la crisi economica del 2008, hanno spostato, con decisione, come si è visto nei paragrafi che precedono, la regolazione a livello sovranazionale.¹⁹ Vi è dunque da domandarsi se questo spostamento sia coerente con l'art. 47 e, anche a costo di invertire l'ordine dei fattori, quale è il

¹⁷ G. CERRINA FERONI, *Verso il meccanismo unico di vigilanza sulle banche. Ruolo e prospettive della European Banking Authority (EBA)*, in *Federalismi.it*, 2014.

¹⁸ A. PISANESCHI, *Credito e risparmio*, in *Dizionario di diritto pubblico* diretto da S. CASSESE, Milano, 2006.

¹⁹ M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: la lezione per i regolatori*, in *Banca, impresa e società*, 2009, 28 ss.; G. CERRINA FERONI e G. FRANCO FERRARI, *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Torino, 2012; G. NAPOLITANO, *Uscire dalla crisi*, Bologna, 2012; D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 2009, 1024.

significato che può ricavarsi dall'art. 47 della Costituzione in questo mutato contesto.

Il punto di partenza non può che essere la valutazione dell'interesse tutelato dalla normativa sovranazionale rispetto all'interesse tutelato dalla Costituzione. In relazione a questo profilo non v'è dubbio che gli interessi siano coincidenti. La normativa sovranazionale, nelle sue diverse componenti, ha il fine di garantire la stabilità degli intermediari. Basti pensare alle regole di Basilea III sul capitale, o ai vincoli sulla liquidità posti dal Comitato di Basilea; oppure alle regole sulla remunerazione poste dal Financial Stability Board, che hanno l'obiettivo di incentivare i *managers* a perseguire obiettivi di lungo profilo. Ma anche le finalità perseguite dall'EBA e dalla BCE nell'esercizio dei poteri di vigilanza si inscrivono in un contesto di perseguimento del fine della stabilità e dunque indirettamente hanno l'obiettivo di tutelare il risparmio.

In relazione a questi profili gli interessi protetti dall'art. 47 della Costituzione, cioè la stabilità macroeconomica attraverso la stabilità del credito, sembrano coincidenti con i fini tutelati dalla normativa sovranazionale.

Un punto maggiormente problematico è invece dato dalla interpretazione dell'art 47 della Costituzione, nella parte in cui si prevede che sia "la Repubblica" a tutelare il risparmio e a controllare e coordinare l'esercizio del credito. Non v'è dubbio, infatti, che l'attività di regolazione e vigilanza è spostata ormai al di fuori dello Stato, residuando alle istituzioni nazionali solamente una attività meramente esecutiva di norme e decisioni assunte da organismi sovranazionali.

In relazione a questo profilo la questione pare assumere allora sfumature diverse a seconda che si parli di norme europee o di norme poste in essere dalle autorità di regolazione sovranazionali.

Per quanto riguarda le prime, infatti, i meccanismi procedurali che legano lo Stato italiano al sistema decisionale europeo sembrano in grado di rispettare il principio che è la Repubblica a tutelare il risparmio attraverso il controllo e il coordinamento del credito. La norma europea si forma, infatti, attraverso un meccanismo procedimentale nel quale sono coinvolte le istituzioni comunitarie, e che appare finalizzato a tutelare "anche" gli interessi della Repubblica italiana. Si tratta, non v'è dubbio, di una sovranità limitata, perchè norme e provvedimenti sono mediati dagli interessi degli altri Stati e delle istituzioni europee, ma che non per questo appare incompatibile con il dettato dell'art. 47.²⁰ Le norme in questione sono, tra l'altro, recepite attraverso fonti primarie nell'ordinamento interno.

²⁰ Sul tema della sovranità finanziaria limitata degli Stati cfr. A. PISANESCHI, *Sovranità finanziaria dello Stato e condizionalità sovranazionali*, in *Rass. Parlamentare*, 2018, 513.

Diverso invece può essere il ragionamento rispetto alle norme, di *soft law*, poste in essere dalle autorità di regolazione sovranazionali. In questo caso, come si è messo in luce nei paragrafi precedenti, mancano invece i procedimenti a garanzia della partecipazione della “Repubblica” al formarsi delle norme. Come si accennato, mancano in verità proprio i “procedimenti” e la trasparenza nel momento dell’assunzione della decisione. Rispetto a queste tipologie di decisioni la sovranità dello Stato non è solamente limitata, ma praticamente azzerata.

Questi procedimenti pertanto appaiono difficilmente compatibili con la norma costituzionale dell’art. 47, che incardina nella Repubblica il diritto-dovere di tutelare il risparmio attraverso il controllo e il coordinamento sul credito. Se alla espressione Repubblica può certamente attribuirsi il significato di una compartecipazione al procedimento decisionale, come accade di fatto in sede europea, tale espressione non può invece legittimare un mero obbligo di attuazione di decisioni assunte *aliunde*.