

26 MARZO 2025

L'evoluzione della funzione di
vigilanza nell'articolo 47 della
Costituzione. Dalle influenze Europee
sino ai nuovi modelli di finanza digitale
e della “*governance algoritmica*” del
blockchain

di Davide Antonio Ambroselli

Assegnista di ricerca in Diritto costituzionale
Università degli Studi di Napoli Federico II

L'evoluzione della funzione di vigilanza nell'articolo 47 della Costituzione. Dalle influenze Europee sino ai nuovi modelli di finanza digitale e della “*governance algoritmica*” del *blockchain**

di Davide Antonio Ambroselli

Assegnista di ricerca in Diritto costituzionale
Università degli Studi di Napoli Federico II

Abstract[It]: L'articolo indaga l'evoluzione della funzione di vigilanza sul sistema finanziario nel nostro ordinamento partendo dalla dimensione costituzionale, l'evoluzione del quadro normativo quale “ordinamento sezionale”, la riconduzione della Banca d'Italia nel circuito democratico rappresentativo. Vengono quindi prese in analisi le novità derivanti dall'ingresso dell'Italia all'interno del circuito europeo anche per ciò che attiene la funzione di vigilanza tramite la lenta avocazione di funzioni a livello sovranazionale, quindi le novità derivanti delle nuove forme di finanza digitale e governance-algoritmica, che supera il concetto di vigilanza posta in essere da uno stato o da organismi UE, verso un modello che si autodisciplina sulla base di algoritmi.

Title: The evolution of the supervisory function in Article 47 of the Constitution. From European influences to the new models of digital finance and the "algorithmic governance" of blockchain.

Abstract [En]: The paper explores the evolution of the supervisory function over the financial system within our legal framework, starting from the constitutional dimension, the evolution of the regulatory framework as a "sectional system," and the re-integration of the Bank of Italy into the representative democratic circuit. It then analyzes the developments resulting from Italy's entry into the European circuit, particularly with respect to the supervisory function, through the gradual assumption of powers at the supranational level. The article also examines innovations arising from new forms of digital finance and algorithmic governance, which move beyond the concept of supervision carried out by a state or EU bodies, toward a model that self-regulates based on algorithms.

Parole chiave: funzione di vigilanza, vigilanza bancaria, tutela del risparmio, finanza digitale, criptovalute, blockchain

Keywords: supervisory function, banking supervision, protection of savings, digital finance, cryptocurrencies, blockchain

Sommario: 1. Premessa. 2. L'evoluzione della vigilanza e regolazione bancaria durante il periodo prerepubblicano. 3. L'art. 47, primo comma, della Costituzione e la tutela del risparmio. 4. L'ingresso nel circuito economico europeo e l'affievolimento del ruolo della Banca d'Italia. 5. Le agenzie europee con funzioni di vigilanza. 6. La funzione di vigilanza nel settore delle criptovalute. 7. Conclusioni.

* Articolo sottoposto a referaggio.

1. Premessa

Alla luce del sempre più incisivo ingresso del diritto dell'Unione europea nel nostro ordinamento, da diverso tempo si discute dell'attualità della cosiddetta "costituzione economica"¹. Le disposizioni costituzionali aventi ad oggetto il modello economico statale² sono state difatti nel corso del tempo fortemente influenzate dalla normativa UE, situazione che ha spinto la dottrina a ritenere alcune parti della Carta progressivamente "svuotate", almeno per come queste furono immaginate dai padri costituenti³. In alcuni casi tale processo non ha comportato unicamente l'ingresso di norme UE nel nostro ordinamento, quanto l'avocazione di funzioni a livello sovranazionale. Un tipico esempio in questo senso è la tutela del risparmio di cui all'art. 47, comma 1, della Costituzione che ha visto una incisiva modificazione nella sua portata con l'evoluzione del sistema economico e tecnologico e la nascita di organismi sovranazionali deputati ad assolvere funzioni precedentemente attribuite agli istituti nazionali. Con l'avvento del diritto UE in questo campo, e la rideterminazione della disciplina dei mercati finanziari, si è assistito ad una lettura del bene protetto in un'ottica prevalentemente soggettiva, che supera una visione generalista del tema, verso un modello che incentra la sua attenzione nei confronti dell'investitore/risparmiatore⁴, fornendo una interpretazione diversa al concetto di risparmio, quale bene di natura pubblicistica che ne connota il valore sociale.

2. L'evoluzione della vigilanza e regolazione bancaria durante il periodo prerepubblicano

L'articolo 47 Cost., comma 1, quello che comunemente la dottrina individua come l'articolo che racchiude il principio della "tutela del risparmio" ponendosi l'obiettivo di tutelare e difendere il valore della moneta nel rapporto dinamico risparmio-credito⁵, nell'idea dei costituenti aveva la funzione di fotografare

¹ Ovvero la parte della Carta rientrando nel Titolo III della Parte Prima della Costituzione dei "Rapporti economici". cfr. R. MICCÙ, *Le trasformazioni della costituzione economica europea: verso un nuovo paradigma?*, in *federalismi.it*, 2019, pp. 25e ss.; e nello stesso numero, P. BILANCIA, *L'effettività della Costituzione economica nel contesto dell'integrazione sovranazionale e della globalizzazione*, pp. 17 e ss.; S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021. Dubita radicalmente della utilizzabilità della locuzione "costituzione economica", M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, vol. V, Torino 1990, pp. 374 e ss.

² Il corpo di norme che afferisce alla c.d. costituzione economica non può essere letto "a comparti stagni" ma deve essere letto nel suo insieme, tramite una interpretazione estensiva e connessa tra i vari articoli che la compongono. Le disposizioni contenute nel Titolo III, parte Prima della Costituzione debbono pertanto comunque essere raccordate con altri principi, in particolar modo con quelli contenuti nella prima parte e che rappresentano e caratterizzano la forma di Stato sociale italiana. Si fa riferimento al principio di solidarietà – politica, economica e sociale – contenuto nell'articolo 2 della Cost.

³ G. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quaderni cost.*, 1992, pp. 7-19; P. BILANCIA, *Modello economico e quadro costituzionale*, Torino, 1996; ID. *Diritti e doveri inerenti ai rapporti economici*, in P. BILANCIA, E. DE MARCO (a cura di), *L'ordinamento della Repubblica, Le Istituzioni e la Società*, Padova 2021, pp. 410 e ss.; N. LUPO, *L'influenza dell'alleanza atlantica nell'interpretazione della Costituzione economica: ovvero, sulla centralità del principio dell'art. 11 Cost.*, in *Riv. trim. dir. Economia*, n. 3, 2020, pp. 425 e ss.

⁴ Cfr. FILIPPO SCUTO, *La dimensione sociale della Costituzione economica nel nuovo contesto europeo -Intervento pubblico nell'economia, tutela del risparmio, reddito minimo*, Torino 2022, pp. 15 e ss.

⁵ Voce "Art. 47" del *Commentario breve alla Costituzione*, (a cura di) C. Cian e A. Trabucchi, Padova 1990, p. 47.

qualcosa che preesisteva alla stesura della Carta, come avviene anche per altri articoli, si pensi all'art. 11 Cost. immaginato per recepire nel nostro ordinamento quella che doveva essere la "Società delle Nazioni"⁶, mentre l'articolo 47, comma 1, riproponeva la *funzione di vigilanza* esercitata in via esclusiva sul sistema del risparmio ed affidata, già in epoca prerepubblicana, alla Banca d'Italia⁷.

⁶ Conosciuta anche come Lega delle Nazioni, antesignana dell'attuale Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU). La Società delle Nazioni rappresenta la prima organizzazione intergovernativa avente come scopo quello di mantenere la pace mediante la risoluzione delle controversie internazionali e di organizzare, nei campi più vari, la collaborazione dei popoli per il benessere materiale e morale dell'umanità. *Ex plurimis*, B. CONFORTI, C. FOCARELLI, *Le Nazioni Unite*, Padova 2023.

⁷ Il ruolo della Banca d'Italia nel sistema costituzionale è figlio degli avvenimenti storici che hanno segnato il sistema creditizio italiano. La legge bancaria del 10 agosto 1893, n. 449 aveva istituito la Banca d'Italia, ponendo le premesse per il risanamento degli istituti di emissione ed avviando il processo di transizione verso la banca di emissione unica. Superata una prima fase in età giolittiana particolarmente favorevole, che vide anche la parità della lira con l'oro, l'Istituto assunse un ruolo particolare anche come argine rispetto alle crisi del periodo precedente la sua costituzione. Un esempio noto fu la crisi del credito cooperativo: per tutto l'800 la banca commerciale rappresentava una organizzazione elitaria rivolta unicamente al ceto nobiliare. Viceversa verso la fine dell'800 la "politica delle masse", che supera i partiti elitari e si rivolge alla totalità dei consociati, comportò un parallelismo anche rispetto all'accesso al credito che diventò diffuso e rivolto a tutti i cittadini, comprese le classi meno abbienti. Pertanto, nello stesso periodo coincidente con l'avvento dei partiti di massa, si assiste al superamento della banca elitaria, quella che forniva servizi nei confronti del grande possidente latifondista, verso un modello che vedeva il proliferare di piccoli istituti di credito, rivolti ai piccoli risparmiatori. Si sviluppano così diverse Casse "rurali o artigianali" – successivamente Banche "Cooperative" – nate dall'aggregazione di piccoli imprenditori, soci di espressione diretta delle comunità locali di riferimento, che "cooperando" riuscivano a fornire liquidità ai cittadini, a fronte del riconoscimento di un saggio di interesse. Se da una parte la novità estende la possibilità di accesso al credito anche alle piccole realtà, favorendo lo sviluppo anche del ceto medio, il modello descritto andrà incontro, con il passare del tempo, ad un problema che viene definito di *overbanking*, ovvero di situazione in cui l'offerta di un servizio supera la domanda. La mancanza di stabilità del sistema del microcredito cooperativo fece sì che molte di queste realtà, piccole e non interconnesse, incominciassero a fallire, con grande stupore e fermento nell'opinione pubblica che vedeva nelle banche una istituzione sicura.

Un altro esempio significativo per chiarire il ruolo che assumerà la Banca d'Italia si ebbe in seguito alla grande crisi economica internazionale. Se infatti la crisi del mondo cooperativo derivava principalmente da problemi strutturali interni a quel modello economico, la crisi che investe il mondo finanziario ha provenienze esogene ed investe il sistema industriale mondiale.

Come è noto, l'800 europeo è caratterizzato da quello che viene definito il periodo industriale, con il passaggio di grandi masse di cittadini dalle campagne alle città, sedi principi delle fabbriche. L'industrializzazione venne agevolata dai finanziamenti delle banche di grandi dimensioni nei confronti delle nuove industrie, ancora incapaci di autofinanziarsi (in questo periodo nacque la banca mista, una commistione tra banca commerciale e banca d'affari, specializzata in prestiti a breve, medio e lungo termine). Per ciò che concerne il finanziamento delle fabbriche, mentre la prima industrializzazione avvenne per lo più tramite capitali francesi, la seconda industrializzazione vede l'ingresso di capitali tedeschi. La differente provenienza dei capitali comporta inevitabili conseguenze anche in ambito monetario, modellando il sistema economico rispetto alle regole da cui promana il credito. Nel modello di finanziamento tedesco, si prevedeva la compartecipazione degli istituti di credito nelle aziende finanziate: tramite il modello descritto la Banca finanziatrice acquisiva una partecipazione diretta nell'industria finanziata. È di tutta evidenza come, nel sistema descritto, nelle ipotesi di crisi del settore industriale, gli effetti si ripercuotevano inevitabilmente anche sul sistema creditizio, che proprio nelle aziende in sofferenza deteneva quote di partecipazione. Tra il 1918 ed il 1920, in un contesto più generale di blocco del commercio internazionale, successivo alla grande crescita economica postbellica, assistiamo alla crisi del noleggio navale e degli acquisti, con evidenti ripercussioni sulla più importante azienda italiana del settore, l'Ansaldo, finanziata dal Banco di Roma. La crisi non ebbe particolari effetti negativi sul mercato nazionale perché l'allora governo Mussolini ordinò al Ministro del Tesoro di ripianare le perdite. L'evento risulta però significativo sul piano storico perché, letto in combinato disposto con la crisi del credito cooperativo e di una delle più grandi banche italiane, impose la necessità di un sistema di vigilanza amministrativa sulle banche, sino ad allora inesistente. Così alla Banca d'Italia fu attribuito il monopolio delle emissioni e affidata la gestione delle Stanze di compensazione, snodi centrali di un moderno sistema dei pagamenti. Fu anche varata una legge per la tutela del risparmio: furono stabiliti per le banche obblighi speciali, fra cui un capitale minimo, e attribuiti alla Banca d'Italia nuovi poteri di controllo, primo nucleo della funzione

Se infatti facciamo un passo indietro nell'Italia pre-repubblicana, durante la più significativa crisi mondiale⁸, il *venerdì nero* della borsa di New York, possiamo vedere come il governo dell'epoca, oltre al processo di nazionalizzazione di numerose aziende⁹, colse l'occasione per enucleare un controllo particolarmente stringente sul mercato del credito. Nel 1936 viene approvata la c.d. "seconda legge bancaria"¹⁰, istituendo un nuovo organo denominato "Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito", presieduto dal Presidente del Consiglio. In questo modello la titolarità delle scelte macroeconomiche risiedeva in capo alla politica, mentre l'ausilio era di tipo tecnico, affidato alla Banca d'Italia. Quest'ultima "transitoriamente", in attesa che fosse organizzato l'Ispettorato per il credito e il risparmio, assunse il controllo della vigilanza bancaria. Ecco perché la Banca d'Italia, da organo tecnico, prese lentamente il posto dell'Ispettorato, correttamente inserito quale ufficio del Governo¹¹.

In tale scenario, l'organo decidente per l'elaborazione dell'indirizzo politico era il Comitato di Ministri, mentre l'Ispettorato, posto alle sue dipendenze, ricopriva funzioni esecutive sulla base delle indicazioni che promanavano dal Comitato¹². Ma è la Banca d'Italia, una volta assunto il ruolo di vigilanza bancaria, a svolgere un ruolo determinante nella fase istruttoria connessa ai lavori di stesura della Costituzione in tali materie, tramite la predisposizione di una serie di documenti e proposte che vennero consegnate alla seconda sottocommissione all'interno dell'Assemblea costituente¹³.

di vigilanza creditizia. Per effetto di questi provvedimenti, l'Istituto, abbandonando il vecchio ruolo di "banca di circolazione", venne ad assumere funzioni di vera e propria banca centrale e di organo di controllo del sistema creditizio; si accentuò il suo carattere sostanziale di ente pubblico.

⁸ Sulla crisi del 1929, cfr., in particolare, J.K. GALBRAITH, *Il grande crollo: la crisi economica del 1929*, Milano 1966, pp.102. Secondo l'A. tra i principali elementi strutturali che furono a causa della crisi del 1929 vi furono il basso livello di conoscenza imprenditoriale dei soggetti che si affacciavano alla nuova finanza, la scarsa integrità morale degli operatori e la proliferazione di istituti di credito di piccole dimensioni, spesso non interconnessi; elemento scatenante per la speculazione del mercato finanziario in un contesto di sovrapposizione nel settore agricolo. Sulle conseguenze in Italia e sulle scelte di politica economica che ne conseguono, P. SYLOS LABINI, *La politica economica del fascismo. La crisi del '29*, in *Moneta e Credito*, vol. 67, n. 264, 2014, pp. 47 e ss.

⁹ Nasce così l'IRI con lo scopo di pubblicizzare le più grandi imprese facenti parte dei principali settori economici italiani: si pensi alla Buitoni, all'Alfa Romeo, e con queste anche le più grandi Banche italiane, ovvero la Banca Commerciale, il Credito Italiano ed il Banco di Roma, definite "banche di interesse nazionale".

¹⁰ R.d.l. 12 marzo 1936, n. 375. Tra le novità più significative ricordiamo la creazione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria che fu interpretata dalla prassi applicativa riconoscendo agli organi di vigilanza un'ampia discrezionalità di valutazione e consentendo ad essi di poter esprimere un giudizio di opportunità sulla base delle esigenze economiche del mercato. Cfr. D. SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla "neutralizzazione" dell'indirizzo politico sul mercato, all'unificazione europea*, in *Rivista di diritto pubblico comunitario*, Anno XXVI, Fasc. 1, 2016, p. 190.

¹¹ La strutturazione accentrata e verticistica del sistema di governo del credito prevedeva difatti l'allocazione delle competenze tra l'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito, il Comitato dei Ministri, presieduto dal Capo del Governo, ed il Comitato corporativo centrale, organizzazione che rispondeva al disegno politico di epoca fascista volto ad applicare l'istanza dirigistica e programmatica sul mercato del credito, in rottura rispetto alla ideologia liberale che aveva caratterizzato sino ad allora l'ordinamento.

¹² A capo dell'Ispettorato vi era il Governatore, il quale si avvaleva della Banca d'Italia come struttura tecnica di supporto: quest'ultima come visto, in via transitoria, assumeva la funzione di vigilanza.

¹³ Già il *Rapporto della Commissione economica* presentato all'Assemblea Costituente metteva in luce la consapevolezza delle interazioni e del confine, che può diventare estremamente labile, tra attività tecnica di vigilanza sulle banche e attività politica di governo del credito. Cfr. MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione economica*

La proposta in materia di esercizio e vigilanza del credito, derivante da una indagine portata avanti dal Ministro per la costituente, On. Nenni, con il supporto dell'ABI e, appunto, della Banca d'Italia, fu la seguente:

- a) al Ministro del Tesoro competono la determinazione dei *criteri generali* da seguire in materia, l'alta sorveglianza del settore creditizio e la diretta vigilanza sul mercato finanziario e sulle borse valori;
- b) l'Istituto di emissione esercita la diretta vigilanza del settore creditizio, con tutte le facoltà normative e discrezionali del soppresso Ispettorato.

Sulla scia di tali osservazioni, il D.Lgt 14 settembre 1944, n. 266 sopprime l'Ispettorato, le cui attribuzioni venivano conferite al Ministro del Tesoro¹⁴; mentre la funzione di vigilanza sulle banche venne trasferita *ex lege* alla Banca d'Italia, assetto confermato anche nel 1947 quando venne istituito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (Cicr), devolvendo le funzioni di vigilanza proprio al Cicr, il quale però, ancora una volta, si avvaleva della struttura tecnica della Banca d'Italia, e non del Ministero del Tesoro¹⁵.

Si assiste pertanto ad una scissione tra potere politico, in capo al Ministero del Tesoro e Cicr, e potere amministrativo, in capo alla Banca d'Italia; ponendo le basi, anche istituzionali, per la futura egemonia della Banca d'Italia nell'ordinamento di settore per ciò che attiene alla vigilanza¹⁶.

3. L'art. 47, primo comma, della Costituzione e la tutela del risparmio

Come sappiamo la nostra Carta fondamentale ha in sé la sintesi di diverse culture politiche: la democrazia cristiana, il partito comunista, quello socialista, ed il partito liberale. Ai liberali, in particolar modo nella persona di Einaudi¹⁷, si devono le scelte più significative in merito al corpo di norme che costituiscono quello che in premessa si è perimetrata come la "costituzione economica".

Einaudi fu un fermo sostenitore della legge bancaria del 1936, emanata in piena epoca fascista, frutto del dirigismo di quegli anni che assoggettava ad una rigida disciplina pubblicistica l'attività creditizia. Un

presentato all'Assemblea Costituente, IV, Credito e assicurazione, II, Appendice alla Relazione (Interrogatori, questionari, monografie), Roma, Istituto Poligrafico dello Stato, 1946, p. 329.

¹⁴ Compresa quella del Comitato dei Ministri.

¹⁵ Il Governatore passa dall'Ispettorato, adesso soppresso, alla Banca d'Italia.

¹⁶ Le motivazioni di questo assetto possono essere rinvenute nel particolare momento storico in cui versava l'Italia post conflitto bellico, con una sovranità limitata del Paese nei confronti delle potenze vincitrici ed una forte instabilità economica. Per questo motivo si scelse di affidare la vigilanza ad un organo estraneo al circuito democratico, quale è la Banca d'Italia. Cfr. D. SICLARI, *La regolazione bancaria, op. ult. cit.*, pp. 194-195.

¹⁷ EINAUDI ricoprì il ruolo di Presidente della Banca d'Italia dal 1945, quindi Ministro del Bilancio e, successivamente, membro dell'Assemblea Costituente.

favore verso quel modello di incisività statale che si concretizzerà successivamente nel testo dell'articolo 47, comma 1, Cost., per il quale, la Repubblica “disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”¹⁸. Si tratta pertanto di una scelta in continuità rispetto all'assetto previgente derivante, da una parte, dalla considerazione positiva che i costituenti riponevano nei confronti dell'istituto di credito centrale e, dall'altra, per un *favor* espresso dagli alleati nei confronti di un organismo ritenuto estraneo rispetto alle logiche partitiche, stabile e non influenzabile.

Ecco perché l'art. 47, comma primo, Cost., viene definito da alcuni come una norma ricognitiva, in quanto descrive una situazione venutasi a consolidare negli anni precedenti alla stesura della Carta: la Banca d'Italia esercita le funzioni amministrativa e di controllo tramite la funzione di vigilanza, il tutto senza che l'Istituto sia espressamente citato in Costituzione¹⁹, come avviene per esempio in Germania con l'art. 88 della *Grundgesetz*²⁰: L'art. 47 Cost. avrebbe quindi offerto una copertura costituzionale agli scopi e all'assetto dei poteri esistenti.

Sulla portata applicativa della disposizione costituzionale, come per diverse parti della Carta, vi sono coloro che ne riconoscono il connotato programmatico²¹, altri invece ne rilevano una portata finanche precettiva²². La Corte Costituzionale, da parte sua, ha evidenziato come in ogni caso il legislatore incontri il limite del divieto della sua compromissione²³, configurando la tutela del risparmio come un valore costituzionale che lo Stato²⁴, in forza della sua competenza esclusiva, ai sensi dell'articolo 117, secondo comma, lett. e), deve non solo tutelare ma, come espressamente prevede l'art. 47, comma 1, “incoraggiare” attivamente.

¹⁸ La formulazione del primo comma in commento avverrà ad opera dell'On. MARINARO, il quale presentò un testo che trovò da subito i favori dei colleghi, con qualche piccola modifica che venne accolta all'unanimità.

¹⁹ L'inserimento della tutela costituzionale del risparmio rappresenta non un *unicum*, ma certamente una rarità a livello europeo¹⁹: qualcosa di simile è rinvenibile nella costituzione irlandese¹⁹ ed in quella portoghese (Art. 45 Cost. Irlandese e 110 Cost. Portoghese).

²⁰ Per un'analisi comparata dei profili costituzionali e legislativi della tutela del risparmio, F. SCUTO, *La dimensione sociale della costituzione economica nel nuovo contesto europeo: intervento pubblico nell'economia, tutela del risparmio, reddito minimo*, Torino 2022; G. CERRINA FERONI (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Torino 2011, e ID., *La tutela del risparmio. Un quadro comparato*, in *Dir. Pubbl. comp. ed europeo*, n. 3, 2009, 1140 e ss.

²¹ Su tutti, M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna 1977, p. 205, che non solo inquadrava l'art. 47 Cost. come norma programmatica, ma giungeva a definire l'articolo come “un'enunciativa generica dei principi della legge bancaria del 1936”.

²² G. DE MINICO, *Esiste ancora l'interesse alla difesa del risparmio?*, in *Pol. Dir.*, n. 1, 2002, p. 173, che inquadra l'art. 47 come una norma precettiva in grado di generare diritti soggettivi in capo ai singoli, e pertanto direttamente azionabile.

²³ Cfr. Corte cost., sentt. n. 143 del 1982 e 1995.

²⁴ Cfr. G. CERRINA FERONI, *Introduzione*, in ID (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio de credito. Un'analisi comparata*, op. cit., Torino 2011, p. 2. Sul più ampio concetto di valore e sistema giuridico si rimanda al lavoro di A. LONGO, *I valori costituzionali come categoria dogmatica. Problemi e ipotesi*, in *Pubblicazioni del Dip. Di Scienze Giuridiche, Università degli Studi di Roma “La Sapienza”*, Napoli 2007, p. 221 e ss., in cui l'A. traccia una possibile morfologia dell'ordinamento giuridico-costituzionale, nell'ambito del più ampio ambito dibattito costituzionalistico della teoria dei valori che nel tempo ha fortemente polarizzato la discussione dottrinale.

Con il modello che ne deriva è però il Governatore della Banca d'Italia ad assumere un ruolo chiave per il perseguimento delle finalità costituzionali; una figura esterna al circuito democratico rappresentativo, secondo il modello che esclude la Banca d'Italia dalle invasioni politiche.

Non a caso è il Giannini a parlare per primo della teoria dell' "ordinamento sezionale" del mondo creditizio, ovvero di un ordinamento all'interno dell'ordinamento repubblicano: è la Banca d'Italia a gestire, in modo indipendente²⁵, non solo la vigilanza ma anche l'esercizio del credito, modellabile in contrazione ovvero espansione attraverso la manovra del saggio di sconto, regolabile tramite la liquidità offerta alle banche da parte dell'Istituto centrale²⁶.

L'indipendenza che ha caratterizzato la Banca centrale portò a ricostruzioni dell'organo che spaziavano tra coloro che ne individuano caratteristiche assimilabili a quelle di un organo costituzionale, altri a rilevanza costituzionale; altri ancora ne evidenziavano la contitolarità dell'indirizzo politico economico del Paese; chi la definiva "una istituzione di governo a legittimazione tecnica" e chi, infine, ne disegnava il ruolo come vertice dell'ordinamento creditizio, inteso, come visto, quale ordinamento "sezionale"²⁷.

Per ciò che attiene all'interpretazione della norma, quando si parla di tutela del risparmio, bisogna innanzi tutto perimetrare quale bene giuridico si intenda tutelare: generalmente vi si fa rientrare tanto il risparmio da reddito monetario accantonato²⁸, quanto quello investito in operazioni finanziarie (cfr. *infra*). Ma da cosa va protetto il risparmio? Innanzitutto deve essere protetto da un fenomeno altamente conosciuto

²⁵ Indipendenza che si rafforzerà a seguito di quello che fu definito come il divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia che aveva visto dapprima una strategia congiunta nel 1975, con la delibera del C.I.C.R. del 21 marzo 1975, salvo poi interrompersi a soli sei anni con il famoso scambio di lettere fra l'allora Ministro del Tesoro, Beniamino Andreatta, ed il Governatore Carlo Azeglio Ciampi. Sulla base di tale divorzio si stabilì il principio secondo il quale lo Stato deve trovare i finanziamenti per il raggiungimento dei propri fini sul libero mercato e la Banca d'Italia doveva acquistare titoli con lo scopo di regolare la base monetaria. Tale situazione sancì la separazione tra politica monetaria e politica fiscale e, in qualche modo, segnò l'avvio della prevalenza della prima sulla seconda. Sul punto, *ex plurimis*, M. SARCINELLI, *Le "Considerazioni finali" di Paolo Baffi*, in *Bancaria*, 2013, p.20, nota 13; M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che guardava avanti*, in AA.VV., *L'autonomia della politica monetaria, Il divorzio tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna 2011, pp. 33 e ss., A. MANGIA, *Mutamento costituzionale e dogmatica giuridica*, in *Lo Stato*, 2022, p. 76, che parla del divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia riconducendolo alla categoria dei fatti normativi *extra ordinem*.

²⁶ D. SICLARI, *op. ult. cit.*, pp. 196-198. La Banca d'Italia, sin dall'epoca pre-repubblicana, assume un ruolo pubblico *al servizio* del Governo in quanto deputata all'acquisto dei titoli emessi dal Tesoro non collocati sui mercati, finanziando le esigenze di cassa dello Stato in materia di investimenti, oltre al perseguimento delle politiche pubbliche, anche per il tramite dell'esclusivo ruolo di conio della "nuova" moneta. Cfr. anche F. SALMONI, *Parlamento e Banca d'Italia: interazione e separazione. Alla ricerca di una legittimazione democratica della Banca Centrale Nazionale*, in *Parlamento e Banca d'Italia: interazione e separazione. Alla ricerca di una legittimazione democratica della Banca centrale nazionale*, Fascicolo 2, 2023, p. 32.

²⁷ Per una ricostruzione delle diverse posizioni, cfr. F. SALMONI, *op. ult. cit.*, pp. 34-35. Cfr. anche F. MERUSI, *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1981, p. 1092. Contra, tra i molti, G. PUCCINI, *L'autonomia della Banca d'Italia*, Milano, 1978, p. 99; M. BENVENUTI, *Democrazia e potere economico*, in *Rivista AIC*, 2018, pp. 312-313.

²⁸ Secondo alcuni autori l'art. 47 tutela non solo il risparmio in moneta, ma anche l'accantonamento di beni "senza vincolo di destinazione da parte di soggetti privati mediante rinuncia a spese di consumo e investimento", cfr. M. MAZZIOTTI DI CELSO, G.M. SALERNO, *Manuale di diritto costituzionale*, Padova, 2014, pp. 251 e ss.

dai costituenti all'epoca, ovvero l'inflazione, che comporta l'aumento dei prezzi con conseguente diminuzione del potere di acquisto dei consociati²⁹.

La tutela del risparmio trova dunque una sua dimensione costituzionale da un punto di vista pubblicistico piuttosto che privatistico: questo in riferimento all'oggetto del *bene risparmio*, da distinguersi dal *soggetto-persona* quale portatore di beni economici meritevoli di tutela da parte dell'ordinamento costituzionale³⁰.

Tale modello risulta maggiormente corrispondente alla realtà in un sistema, quale è quello degli anni 50, non ancora particolarmente interconnesso con le altre economie extranazionali, ed un sistema bancario nazionale che è in grado di influire direttamente sull'economia dello Stato come anche sul livello occupazionale, sostenendo le attività d'impresa e condizionando, in conseguenza, lo sviluppo del reddito nazionale. Le politiche pubbliche di disciplina del credito possono difatti avere effetti consequenziali sulla stabilità dei prezzi, la crescita dell'occupazione, l'incremento del reddito e del risparmio, innescando un circolo nel quale, con l'aumento del risparmio, le banche sono nelle condizioni di poter erogare maggiore credito nei confronti delle aziende: queste possono investire sia in beni strumentali – la cui produzione all'epoca era principalmente per il consumo interno – quanto in forza lavoro, aumentando conseguentemente ancora una volta il reddito complessivo dispiegato nel circuito economico nazionale. Anche per questo motivo nell'idea dei costituenti l'art. 47 Cost., comma 1, richiede un comportamento fattivo da parte dello Stato volto a “incoraggiare” il risparmio, favorendo la crescita economica del Paese.

4. L'ingresso nel circuito economico europeo e l'affievolimento del ruolo della Banca d'Italia

Con la legge n. 216 del 1974, in un sistema che si caratterizza ancora per essere Banca d'Italia-centrico, viene istituita una forma di vigilanza sul mercato mobiliare, affidando alla Consob il controllo sull'ordinato svolgimento e trasparenza delle negoziazioni e la correttezza dei soggetti che operano sui mercati finanziari.

Al contempo, sul piano della regolamentazione nazionale, si assiste alla privatizzazione del sistema bancario nazionale tramite la nascita delle fondazioni bancarie (Legge Amato–Carli)³¹. Il primo testo

²⁹ L'Articolo 47 può essere ricollegato ad altre norme costituzionali che analogamente si riferiscono e si fondano sulla tutela del valore della moneta. Per ciò che attiene l'inflazione, si pensi all'articolo 53 che, collegando i prelievi impositivi alla capacità contributiva ed al criterio della progressività, rende indispensabile l'adozione di misure antinflazionistiche. Si tratta di una lettura “classica” della tutela del risparmio, ovvero quella che individua nella tutela costituzionale del risparmio la tutela della moneta e la stabilità dei prezzi. Cfr. F. MERUSI, *Art. 47*, in G. Branca (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1980, pp. 152 e ss..

³⁰ F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno*, in *Forum di Quaderni cost.*, 2010, p. 7.

³¹ La Legge n. 218 del 1990 “Legge Amato” e il Decreto legislativo n. 356 del 1990 aprirono la prima fase di privatizzazione del settore bancario.

Con la c.d. “Legge Amato - Carli” il legislatore italiano ha cercato di adeguare il sistema bancario italiano alla sfida della concorrenza europea. Per perseguire tale riorganizzazione del sistema creditizio italiano si proposero due operazioni:



unico bancario³², che si dipana sotto la clausola generale della “sana e prudente gestione delle banche”³³, non modificò l’assetto che vedeva ancora una volta la Banca d’Italia quale perno del “coordinamento e controllo dell’esercizio del credito”, citando la disposizione costituzionale³⁴.

Alla luce dell’intervento normativo, l’architettura delle autorità di vigilanza del sistema nazionale risulta composita, in quanto il controllo sulle banche e sulle assicurazioni è preposto rispettivamente alla Banca d’Italia e all’Isvap, mentre il controllo sulla prestazione di servizi di investimento è ripartito tra la Banca

- la trasformazione diretta in società per azioni, che interessava gli enti creditizi pubblici il cui ente originario aveva natura associativa (e quindi dei proprietari); - il conferimento dell’azienda bancaria in una società per azioni già esistente o di nuova nascita, che invece interessava gli enti creditizi pubblici il cui ente originario aveva struttura di fondazione (e quindi assenza di proprietari), senza estinzione dell’ente conferente. Sul punto, M. SACCONI, *La finanza e la regola: la grande riforma del mercato finanziario in Italia*, con le prefazioni di G. Amato; G. Carli e Carlo Azeglio Ciampi, Milano 1992.

³² D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 e successive modifiche e integrazioni.

³³ In particolare, cfr. EBA (2021); BCBS (2015). Per l’Italia, cfr. Circolare Banca d’Italia (285/2013 e successivi aggiornamenti (Disposizioni di vigilanza per le banche), Parte Prima, Titolo IV, Governo societario, controlli interni e gestione dei rischi, pp. 274-472.

³⁴ G. MINERVINI, *La Banca d’Italia, oggi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2006. L’A. non mancò di sottolineare come la nuova disciplina non avesse in realtà indebolito l’egemonia della Banca d’Italia, e tramite una sua celebre affermazione, non si era fatto altro che mettere “il vino vecchio negli otri nuovi”.

d'Italia e la Consob, a seconda se l'interesse perseguito sia la stabilità del sistema o la trasparenza dei comportamenti³⁵, ovvero ancora l'operato degli operatori finanziari, tramite l'OCF³⁶.

Il ruolo predominante della Banca d'Italia permane per tutta la prima repubblica e parte della seconda, con una funzione centrale nella gestione del sistema creditizio e del sistema di vigilanza, anche tramite una "reamministrativizzazione" delle fonti normative³⁷.

Dagli anni novanta in poi si assiste ad un mutamento del quadro descritto per il tramite della spinta dell'ordinamento UE in materia di vigilanza ed esercizio del credito: la tutela costituzionale del risparmio,

³⁵ Il dibattito su una eventuale riforma dell'architettura di vigilanza, che porti per esempio la concentrazione dei controlli in una sola autorità, come accaduto in Germania e nel Regno Unito, piuttosto che la conservazione del sistema attuale con molteplici autorità preposte alla vigilanza di interessi pubblici, concorrenza, stabilità e trasparenza, non ha dato alcun frutto alla luce della lenta avocazione delle funzioni a livello comunitario. Sul punto, si ricorda l'istituzione del Comitato per la salvaguardia della stabilità finanziaria, composto dal Ministro dell'economia e delle finanze, che lo presiede, dal Governatore della Banca d'Italia, dal Presidente della Consob e dal Presidente dell'Isvap, istituito dal Protocollo di intesa per la cooperazione in materia di stabilità finanziaria del 7 marzo 2008, con il quale si prevede la cooperazione e lo scambio di informazioni e valutazioni per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario italiano, la prevenzione e la gestione delle crisi finanziarie con potenziali effetti di natura sistemica, incluse quelle con ripercussioni rilevanti in altri Paesi. Il Comitato è chiamato a riunirsi almeno due volte l'anno e comunque ogni volta che si manifesti un caso potenziale di crisi finanziaria di natura sistemica. Già l'articolo 20 della legge n. 262 del 2005 aveva stabilito che la Banca d'Italia, la Consob, l'Isvap, La Covip e l'autorità garante della concorrenza e del mercato, nel rispetto della reciproca indipendenza, dovessero individuare forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione di comitati di coordinamento, prevedendo riunioni almeno una volta l'anno. Con l'ingresso sempre più incisivo dell'ordinamento comunitario, ai fini della stabilità finanziaria, la normativa comunitaria costitutiva del Meccanismo di vigilanza unico (MVU - Regolamento n. 1024/2013) assegna alla Banca centrale europea alcuni compiti di coordinamento delle autorità nazionali nonché poteri di intervento, in particolare per quanto riguarda il rafforzamento delle misure macroprudenziali adottate dalle autorità nazionali per il settore bancario. Tali poteri vengono esercitati dalla BCE assicurando il coinvolgimento delle autorità nazionali (nell'ambito del *Financial Stability Committee*). La Banca d'Italia inoltre partecipa al Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board*) che riunisce tutti i rappresentanti delle principali autorità responsabili in materia finanziaria di numerosi paesi avanzati ed emergenti (in gran parte coincidenti con il G20) e delle istituzioni internazionali competenti per la fissazione degli standard finanziari. Da ultimo, si segnala l'istituzione del Comitato per le politiche macroprudenziali istituito con il D.lgs. n. 207 del 7 dicembre 2003, composto dal Governatore della Banca d'Italia, che lo presiede, dai Presidenti di Ivass, Consob, e Covip, oltre al Direttore Generale del Tesoro. Il Comitato ha lo scopo di perseguire la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Ove lo valuti opportuno, può indirizzare raccomandazioni alle autorità che lo compongono e formulare segnalazioni al Governo, al Parlamento, ed alle altre autorità e organismo dello Stato circa l'opportunità di adottare misure per la salvaguardia della stabilità del sistema, potendo adottare inoltre pareri sugli atti normativi connessi al suo operato.

³⁶ L'albo unico dei consulenti finanziari di cui all'art. 31, comma 4, del d.lgs n. 58/1998 è tenuto dall'Organismo OCF, secondo le modalità previste dal Libro XI, Parte III del reg. Consob n. 20307/2018. Nell'albo sono iscritti, in tre distinte sezioni, i *consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede*, i *consulenti finanziari autonomi* e le *società di consulenza finanziaria*. L'albo e le modalità di iscrizione alle tre sezioni sono pubblicati sul sito dell'OCF. La denominazione «*albo unico dei consulenti finanziari*» ha sostituito la precedente denominazione «*albo unico dei promotori finanziari*» con l'art. 1, comma 37 della L. n. 208 del 28.12.2015 (Legge di stabilità 2016). Dal 2 luglio 2018 con il protocollo d'intesa tra Consob e Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (Ocf) e l'adozione della delibera n. 20503 del 28 giugno 2018 sono state trasferite all'OCF le funzioni istruttorie, prima in capo alla Consob, relativamente ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e alle attività propedeutiche all'iscrizione di diritto dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria. Con delibera n. 20704 15 novembre 2018, si è completato il processo di trasferimento dei poteri in materia di consulenti finanziari dalla Consob all'OCF che, dall'1 dicembre 2018, ha acquisito la piena operatività, assumendo la titolarità dei poteri deliberativi concernenti la tenuta e la gestione delle tre sezioni e le funzioni di vigilanza, cautelare e sanzionatoria, sulle tre categorie di consulenti. A decorrere da quella data la Consob è autorità di vigilanza di secondo livello e l'attività dell'OCF è sottoposta alla sua supervisione.

³⁷ G. MINERVINI, *op. ult. cit.*, I, 2006, p. 620.

così come delineata in precedenza sulla base del contesto storico di riferimento, ha dovuto conformarsi ai principi comunitari di liberalizzazione, armonizzazione e concorrenzialità del mercato.

L'ingresso dell'Italia nel circuito economico europeo porterà difatti all'affievolimento di alcuni poteri della Banca d'Italia, quali ad esempio il significativo potere di autorizzazione all'esercizio della funzione bancaria, delimitato da requisiti predeterminati dalla legge e non rilasciati alla discrezionalità dell'Istituto³⁸.

Più in generale la tutela del risparmio, secondo il modello europeo, abbraccia principalmente una funzione di tipo privatistico, incentrando la tutela del bene-valore secondo una visione soggettiva (e non collettiva) dello stesso, e connotando il risparmiatore quale epicentro del valore tutelato³⁹.

L'art. 47, comma 1, Cost. vede progressivamente svuotarsi del suo significato originario, passando da un modello di tendenziale direzione pubblica del mercato del credito, anche ai fini dell'indirizzo dell'attività economica, ad uno basato sulla libera concorrenza, in un settore non più direttamente governato da un punto di vista interno ma disciplinato ad opera dei Trattati e della normativa europea.

Sotto la spinta della normativa europea l'ordinamento bancario si avvia verso la neutralità: l'obiettivo è quello di raggiungere condizioni di parità di trattamento fra tutti gli operatori nell'ambito dell'Unione europea; questo viene perseguito anche per il tramite dell'approvazione nel 1989 della seconda direttiva comunitaria di coordinamento in materia bancaria ed il seguente recepimento a livello nazionale tramite il citato testo unico bancario del 1993⁴⁰.

Si dovrà arrivare agli anni 2000, contrassegnati da importanti scandali nel sistema creditizio quali la crisi Parmalat e Cirio, oltretutto ad una serie di indagini conoscitive svolte dal Parlamento, per addivenire ad una nuova riforma del settore, per il tramite della legge 262 del 2005.

Tra le maggiori novità per quello che concerne la *governance* della Banca d'Italia, ricordiamo l'introduzione del limite dei 6 anni di mandato in capo al Governatore⁴¹, rinnovabili una sola volta, ma soprattutto

³⁸ In particolare con le direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE dell'inizio degli anni Novanta che prospettano la tutela del risparmio in chiave più soggettiva, legata non tanto al risparmio in quanto bene da tutelare, ma nell'ottica del soggetto risparmiatore nella sua visione di investitore/consumatore. Cfr. F. SCUTO, *op. cit.*, p. 102.

³⁹ Cfr., sul punto, C. BAZZUCCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della banca centrale europea*, in *Costituzionalismo.it*, Fascicolo 2, 2016, p. 55.

⁴⁰ Si tratta di una neutralità diversa rispetto a quella del 1936, laddove l'interventismo statale ed i relativi strumenti di controllo, che potevano essere utilizzati per perseguire qualsiasi finalità, cedono il passo ad un modello che indica invece espressamente le finalità che devono essere perseguite dall'autorità di vigilanza, ovvero "la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, l'efficienza, la competitività e la stabilità complessiva del sistema finanziario, l'osservanza delle disposizioni in materia creditizia"; inoltre, e non è di poco conto, il sistema di vigilanza nazionale deve attuarsi "in armonia con le disposizioni comunitarie". Con il recepimento della seconda direttiva comunitaria di coordinamento in materia bancaria del 1989 vengono recepiti in Italia i principi del c.d. passaporto europeo delle autorizzazioni all'esercizio dell'attività bancaria rilasciate dai singoli Stati membri, la trasparenza degli assetti proprietari, la libertà di stabilimento e di prestazione dei servizi nell'ambito di tutti i Paesi membri, il principio *dell'home country control*, consistente nell'attribuzione al Paese di origine della competenza a vigilare sulla stabilità degli enti creditizi. Cfr. A. BARONE, G. DRAGO, *La funzione di vigilanza della Banca centrale europea: poteri pubblici e sistema bancario*, Roma 2022.

⁴¹ Art. 19 della legge 262 del 2005 (c.d. legge sulla tutela del risparmio) ai sensi della quale il Governatore è nominato con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio, previa deliberazione del Consiglio

l'eliminazione dell'istituto della *moral suasion*: vi erano difatti delle norme di natura regolamentare con le quali Banca d'Italia doveva essere informata preventivamente su fatti che rientravano nel suo ambito, con evidente capacità di incidere sull'operazione in essere⁴². La riforma cerca pertanto di ricondurre nel circuito democratico rappresentativo l'Istituto, legalizzandone parte della sua azione: da un potere monocratico, quello del Governatore⁴³, si passa ad uno collegiale, tramite l'ampliamento dei poteri del Direttorio⁴⁴.

dei Ministri, sentito il parere del Consiglio Superiore della Banca d'Italia. La norma stabilisce la durata della carica in sei anni, rinnovabile una sola volta. La legge fu introdotta dopo le dimissioni del Governatore Fazio in presenza di un sistema che prevedeva la nomina a vita del Governatore e nessuna norma di revoca. L'art 18 dello Statuto della Banca d'Italia (SBI), nel riproporre il dato normativo dell'art. 19 richiamato, aggiunge che oltre alla nomina e al rinnovo con le modalità sopra descritte, il Governatore può essere soggetto a revoca nei casi previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto del SEBC, se "non soddisfa più alle condizioni richieste per l'espletamento delle sue funzioni o si è reso colpevole di gravi mancanze". Cfr. *Protocollo (n.4) sullo Stato del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea*, pubblicazione a cura del Senato della Repubblica, Roma, 2017.

⁴² Cfr. D. MANICHELLA, *Le esperienze italiane circa il concorso delle banche nella realizzazione dell'equilibrio monetario e della stabilità economica*, in *Bancaria*, 1956, pp. 7 e ss., dove l'A. sottolinea come la Banca d'Italia tramite lo strumento della *moral suasion*, invitava gli enti creditizi a specifici adempimenti, in altri casi più semplicemente stimolati a tenere particolari comportamenti; tramite un controllo "informale" su una molteplicità di operazioni. Cfr. anche, F. CAPRIGLIONE, *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, n. 6/2020, p. 6.

⁴³ Nonostante la nomina segua la procedura descritta (*v. supra*), il Governatore conserva una sua forte indipendenza. Questa gli è garantita dall'art. 130 del TFUE e dall'art. 7 dello Statuto SEBC, intitolato "indipendenza". Il testo recita: "Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale (ANC) né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti". Cfr. F. BASSANINI, *Sulla nomina e sulla durata del mandato del Governatore della Banca d'Italia e dei componenti il Direttorio: qualche ipotesi*, in *Astrid online*, 27 ottobre 2005. Come affermato da ultimo da F. POLITI, *Le Autorità di regolazione dei mercati finanziari*, Torino, 2022, p. 8, l'indipendenza della Banca d'Italia si configura come «a) *indipendenza istituzionale* che si concretizza nella indipendenza della stessa da qualunque altra istituzione, con la conseguenza del divieto per la Banca d'Italia come istituzione e per gli organi ed i membri della stessa di sollecitare o accettare istruzioni da altre istituzioni o organismi sia nazionali che europei; b) *indipendenza funzionale e operativa*: la Banca d'Italia individua e persegue autonomamente i propri obiettivi ed ha a disposizione le competenze tecniche e gli strumenti adeguati per conseguirli. A questo fine la disciplina vigente fissa regole stringenti in materia di conflitti di interesse e di abuso di informazioni privilegiate; c) *indipendenza organizzativa*: la Banca d'Italia – nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'azione amministrativa – definisce autonomamente il proprio assetto organizzativo con la finalità di assicurare un'azione efficiente, trasparente, responsabile e imparziale; d) *indipendenza finanziaria*: la normativa vigente assicura alla Banca d'Italia risorse finanziarie adeguate a svolgere i compiti affidatili».

⁴⁴ Il Direttorio è un organo collegiale, costituito dal Governatore, dal Direttore Generale e da tre Vice direttori generali. Le deliberazioni sono assunte a maggioranza dei presenti; in caso di parità prevale il voto del Governatore. Delle riunioni viene redatto apposito verbale (artt. 22, 23, 24 dello Statuto). La nomina del Governatore, il rinnovo del suo mandato e la revoca nei casi previsti dall'articolo 14.2 dello statuto del SEBC (Sistema europeo di banche centrali) e sono disposti con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore. Le nomine, i rinnovi dei mandati e le revoche del Direttore Generale e dei Vice Direttori generali debbono essere approvati con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei ministri di concerto col Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Consiglio dei ministri.

Avvicinandoci ai giorni nostri nel 2008 assistiamo alla crisi dei mutui *prime*, che nel 2011 si trasforma in crisi del debito sovrano, detenendo le banche anche una consistente quantità di obbligazioni di Stato⁴⁵.

Questa crisi risulta diversa dalle altre: per la prima volta il problema è affrontato a livello europeo accentrando la funzione di vigilanza in modo più stringente proprio nelle mani della BCE.

La crisi condurrà nel corso del tempo, per il carattere disarmonico e incerto degli interventi⁴⁶, alla formazione di un complesso e articolato quadro normativo che supera la vigilanza nazionale “armonizzata” con la disciplina UE⁴⁷, segnando la nascita di un Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)⁴⁸, del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)⁴⁹ e dell’Unione bancaria europea (UBE)⁵⁰, con l’accentramento della funzione di vigilanza nella Banca Centrale Europea (BCE)⁵¹, cui si

⁴⁵ Per una ricostruzione del periodo di crisi del 2008, A. PISANESCHI, *Dalla crisi Lehman Brothers alla crisi Covid. Istituzioni europee e regolazione bancaria alla prova dello stress test*, in *federalismi.it*, 9 marzo 2022, pp. 4 e ss.; F. CAPRIGLIONE, *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, 2020.

⁴⁶ Così F. SALMONI, *op. cit.*, p. 29.

⁴⁷ Nell’ottobre del 2008 la Commissione europea costituì un Gruppo di esperti, presieduto da Jacques Larosière, che aveva lo scopo di enucleare il suddetto quadro normativo che superasse il modello di controllo previgente che tendeva alla armonizzazione dei controlli, senza una eterodirezione: lo scopo perseguito fu quello di garantire che le norme applicabili al settore finanziario fossero attuate in modo omogeneo e con una visione verticistica della funzione di vigilanza. Per attuare questi principi, nel 2010 fu approvato il regolamento (UE) n. 1093 del 2010, istitutivo dell’Autorità Bancaria Europea (EBA). Questo regolamento aveva lo scopo di armonizzare a livello europeo la normativa prudenziale degli enti creditizi. A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l’art. 47 della costituzione*, in *L’Unione Bancaria Europea* (a cura di) M.P. Chiti e V. Santoro, Pisa 2016, p. 153; G. CERRINA FERONI, *Verso il meccanismo unico di vigilanza sulle banche. Ruolo e prospettive della European Banking Authority (EBA)*, in *federalismi.it*, 17 settembre 2014.

⁴⁸ Articolo 114 e articolo 127, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell’Unione europea. Il SEVIF è composto da tre Autorità europee di vigilanza micro-prudenziale: l’Autorità bancaria europea (ABE), l’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e l’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, che, insieme alle autorità nazionali di vigilanza, dovrebbero assicurare una vigilanza finanziaria coerente e adeguata in tutta l’UE. Le tre autorità si occupano della vigilanza microprudenziale, lasciando il controllo macroprudenziale al CERS. Cfr. G. MORBIDELLI, *La vigilanza nella distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle assicurazioni*, in AA.VV., *I prodotti finanziari bancari ed assicurativi*, Milano, 2008, pp. 47 e ss. Più ingenerale, *ex multis*, M. PELLEGRINI, *L’architettura di vertice dell’ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2012, pp. 52 e ss. Sul Comitato europeo per il rischio sistemico, G. SCIASCIA, *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Milano 2021.

⁴⁹ *European Systemic Risk Board (ESRB)*, al cui *General Board*, presieduto dal presidente della BCE, partecipano anche i Governatori delle banche centrali degli Stati membri che fanno parte del Sistema europeo delle banche centrali. Su di esso, A. ANTONUCCI, *Principio positivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in *Analisi giuridica dell’economia*, 2010, 466 ss.; A. M. TARANTOLA, *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, Roma, 8 aprile 2011.

⁵⁰ L’Unione bancaria europea poggia su tre pilastri, ovvero il Meccanismo di vigilanza unico (MVU), il Meccanismo di risoluzione unico (MRU) ed il Sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), attualmente non ancora operativo perché in fase di negoziato. *Ex plurimis*; F. GUARRACINO, *Dal meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2012, pp. 199 e ss.; F. CAPRIGLIONE, *L’unione Bancaria Europea, Una sfida per un’Europa più unita*, Milano 2013; R. IBRIDO, *L’Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino 2017; S. AMOROSINO, *L’Unione Bancaria Europea e l’egemonia delle decisioni politiche*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, pp. 31 ss.

⁵¹ Con Reg. (UE) 1024/2013 la vigilanza bancaria fu poi attribuita alla BCE. Si creò così una suddivisione “atipica” tra due autorità: l’EBA, che a livello europeo pone le regole, e la BCE, a cui è attribuita la vigilanza sul rispetto di quelle regole, pur potendo entrambe le autorità approvare regole di *soft law* (orientamenti, aspettative di vigilanza, linee guida). A. PISANESCHI, *Dalla crisi Lehman Brothers alla crisi Covid.*, *op. cit.*, p. 8.

aggiunge, in tempi più recenti, l'adozione di un nuovo trattato internazionale, il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES)⁵², volto a creare un fondo “cuscinetto” per la stabilità finanziaria in Europa.

L'entrata in vigore della funzione bancaria europea renderà necessaria l'adozione di un sistema normativo univoco⁵³, ponendo il consiglio di vigilanza presso la BCE quale epicentro del potere di vigilanza, con i diversi istituti nazionali che degradano nella loro funzione a compiti di istruttoria, ovvero di controllo, unicamente nei confronti delle banche più piccole (*less significant*)⁵⁴. Per ciò che attiene alla vigilanza bancaria, il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) individua nella BCE l'organismo di vigilanza diretta sulle banche nazionali (c.d. *significant*)⁵⁵, essendo padrona di un ruolo predominante in materia di politica monetaria, oltre al potere di vigilanza nella regolazione del settore⁵⁶. Tale distinzione non è del tutto netta, potendo la BCE avocare a sé la vigilanza anche nei confronti degli istituti nazionali meno significativi, sostituendosi al controllo nazionale, quando lo ritenga necessario per “garantire l'applicazione coerente di standard di vigilanza elevati”⁵⁷. Anche quando il potere di vigilanza è esercitato dall'Istituto nazionale, la BCE conserva comunque il potere di indirizzare e coordinare l'attività delle Autorità nazionali (ANC). La giurisprudenza delle Alte Corti Europee ha poi confermato questo assetto per il tramite di due significative pronunce del Tribunale UE⁵⁸ e della Corte di Giustizia⁵⁹, attribuendo alla BCE la competenza esclusiva nei confronti di tutti gli enti creditizi stabiliti in UE e sotto il controllo del MVU (Meccanismo di vigilanza unico)⁶⁰, superando, di fatto, la precedente distinzione tra enti significativi e non significativi. Ciò ha comportato inevitabilmente più che una distribuzione di competenze tra BCE e ANC,

⁵² Cfr. G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo Europeo di Stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2012, pp. 461 e ss.

⁵³ Il SEVIF funzionava inizialmente come raccordo tra i diversi livelli di vigilanza nazionali, secondo il modello dell'*home country control*. A distanza di pochi anni si comprese come l'accentramento della funzione di vigilanza prudenziale in mano agli istituti nazionali, dovesse essere abbinata a funzioni di vigilanza esercitate su di un piano europeo.

⁵⁴ La Banca d'Italia si colloca in tale contesto funzionando, nell'alveo del Meccanismo di vigilanza unico (MVU), come autorità nazionale competente (ANC), responsabile della vigilanza delle banche c.d. meno significative (*less significant*), sotto la supervisione della BCE che in questo contesto esercita una vigilanza indiretta, salvo che, in qualunque momento, eserciti la vigilanza diretta anche di tali enti, avocando la funzione, ai sensi dei criteri previsti dall'art. 6, par. 4 del Regolamento 1024/2013/UE e dagli artt. 39-72, del Regolamento 468/2014 della Banca Centrale Europea del 16 aprile 2014. *Ex plurimis*, S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Banca d'Italia, Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri. Quaderni di Ricerca Giuridica*, 2014, pp. 15 e ss.

⁵⁵ Il secondo pilastro (*Single resolution Mechanism*, SRM), operativo dal 2016, prevede la gestione della risoluzione delle crisi di tutte le banche dei paesi aderenti al meccanismo di vigilanza unico secondo regole armonizzate da parte di un'autorità di risoluzione unica (il Comitato Unico di Risoluzione) o delle autorità di risoluzione nazionali, nell'ambito di procedure unificate stabilite dal Comitato. Tali attività potranno essere sovvenzionate da un fondo unico, alimentato dai contributi versati dalle banche stesse.

⁵⁶ In questo modello di vigilanza, il SEVIF si compone al suo interno di organismi deputati all'esercizio dei poteri di vigilanza diretti a ridurre la probabilità di fallimento dei singoli istituti finanziari (c.d. vigilanza microprudenziale); ed una visione maggiormente sistemica volta ad evitare crisi di settore (c.d. vigilanza macroprudenziale).

⁵⁷ Cfr., art. 6, par. 5, lett. b), Regolamento 1024/2013/UE.

⁵⁸ Cfr., Trib. UE, Sez. IV, 16 maggio 2017, T-122/15.

⁵⁹ C. Giust. UE, Sez. I, 8 maggio 2019, C-450/17.

⁶⁰ Rientrano in questa categoria gli enti creditizi che, seppur non appartenenti all'eurozona, hanno deciso di instaurare una collaborazione stretta, ai sensi dell'articolo 2, par. 1, Regolamento 1024/2013/UE.

all'avocazione quasi totale della funzione di vigilanza in capo alla prima, con conseguente accessorietà degli Istituti di vigilanza nazionali, che degradano a funzione di supporto rispetto ai poteri di vigilanza specifici del MVU⁶¹.

L'Istituto nazionale non è completamente spogliato dei suoi poteri, conservando la sua natura di ente pubblico orientato al raggiungimento di fini socialmente rilevanti “ma in una rinnovata ottica” che non vede più la Banca d'Italia quale autorità apicale – e, per così dire, *superiorem non recognoscens* – del sistema bancario e finanziario, bensì “uno dei soggetti che svolgono compiti di vigilanza all'interno di un più ampio meccanismo di matrice europea”⁶². La funzione di vigilanza della Banca d'Italia è ricondotta a quanto sancito dall'articolo 5 del TUB, che perimetra l'esercizio della funzione secondo i principi già ricordati, ovvero la “sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, stabilità complessiva, efficienze e competitività del sistema finanziario, osservanza delle disposizioni in materia creditizia.”⁶³.

Dal che si evince che i poteri e le funzioni oggi attribuite alla Banca centrale non sono tesi a coadiuvare l'Esecutivo tramite politiche monetarie a sostegno delle scelte di indirizzo politico ed economico nazionali, quanto a rispondere alla diversa logica di *longa manus* delle istituzioni europee, in un mercato altamente competitivo, con funzioni riconducibili in via esclusiva agli obblighi sovranazionali cui il nostro ordinamento deve conformarsi in virtù dei Trattati UE⁶⁴. La Banca Centrale Europea rappresenta il centro

⁶¹ A questi fini è necessario comprendere cosa si intenda per “poteri di vigilanza specifici” previsti dal suddetto Regolamento MVU. Con tale espressione ci si riferisce alle procedure di vigilanza da attuarsi in cooperazione con le ANC (c.d. *common procedures*), ossia la concessione o la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e le valutazioni in merito alle acquisizioni di partecipazioni qualificate (artt. 14 e 15 del Regolamento MVU), oltre ad un insieme di poteri specifici per ridurre il rischio di illeciti da parte dei soggetti vigilati sia, inoltre, alle sanzioni che il MVU può imporre, direttamente o indirettamente, agli enti creditizi in caso di violazione dei requisiti prudenziali (art. 18 del Regolamento MVU). Nel merito, è il Consiglio direttivo della BCE ad emettere decisioni vincolanti per l'esterno, approvando o eventualmente respingendo le bozze di decisione formulate dal MVU, sulla base delle conclusioni raggiunte dall'Unità di indagine indipendente (UI). La procedura suddetta inizia con la presentazione da parte dell'UI di una bozza di decisione al Consiglio di vigilanza del MVU, insieme al fascicolo dell'indagine. Il Consiglio di vigilanza può decidere discrezionalmente se richiedere ulteriori indagini, chiudere il caso, o se concorda con le conclusioni dell'UI, di sottoporre la decisione sanzionatoria al Consiglio direttivo della BCE, il quale può approvare la decisione attraverso una procedura c.d. “di non opposizione” che equivale ad un silenzio-assenso trascorso un lasso di tempo. La decisione è opponibile innanzi alla CGUE. Cfr. G. LASAGNI, *Giusto processo, vigilanza finanziaria e diritto al rimedio effettivo nelle “valutazioni economiche complesse”* in *federalismi.it*, 4 ottobre 2023, pp. 7 e ss.

⁶² Cfr. F. PANETTA, *Il sistema bancario italiano e l'uscita dalla crisi*, in ABI, *Unione Bancaria e Basilea 3*, 2017.

⁶³ Non essendovi nella legge l'indicazione di criteri e finalità né delle modalità per l'esercizio del potere normativo della Banca d'Italia, parte della dottrina qualifica tali atti come “fonti indipendenti”. Si tratta di provvedimenti dall'alto contenuto tecnico, spesso adottati anche in assenza di una attribuzione di competenza da parte di un atto normativo di rango primario. L'art. 4.1. de TUB, infatti, dispone che la Banca d'Italia possa impartire istruzioni, senza fare alcun riferimento ai casi previsti dalla legge il che, come osservato, porterebbe a ritenere che le medesime possano essere emanate anche al di là dei casi in cui ciò sia esplicitamente previsto, in tutti i settori dell'attività creditizia, in quanto sottoposti alla sua vigilanza. Cfr. G. MORBIDELLI, *Le attività delle fondazioni tra diritto pubblico e diritto privato*, in G. CERRINA FERONI (a cura di), *Fondazioni e banche. Modelli ed esperienze in Europa e negli Stati Uniti*, Torino 2011, p. 21.; B. G. MATTARELLA, *Il potere normativo della Banca d'Italia*, in U. DE SIERVO (a cura di), *Osservatorio sulle fonti – 1996*, Torino, 1996. Per un elenco delle materie “delegificate”, cfr. F. SALMONI, *op. cit.*, pp. 58-59.

⁶⁴ In questo contesto, il MVU rappresenta un organo con compiti di vigilanza micro e macro prudenziale volto “alla sicurezza e alla solidità degli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario all'interno dell'Unione e di ciascun Stato membro, con pieno riguardo all'unità e all'integrità del mercato interno, in base alla parità di trattamento degli enti

operativo (neocentrismo⁶⁵) e decisionale della vigilanza bancaria europea (Meccanismo di vigilanza unico – MVU)⁶⁶, e le autorità di vigilanza nazionali (autorità nazionali competente – ANC) svolgono funzioni decentrate e prevalentemente ausiliarie⁶⁷.

La BCE in tal modo si occupa della vigilanza (micro e macro) nei confronti di tutti gli istituti di credito stabiliti nei Paesi dove vige la moneta unica, così come in quei Paesi estranei all'Euro ma che abbiano deciso di aderire al MVU.

In tal modo, le funzioni immaginate dai costituenti di “disciplina, coordinamento ed il controllo dell'esercizio del credito” escono dai confini nazionali, seguendo la sorte della funzione di politica monetaria europea.

5. Le agenzie europee con funzioni di vigilanza

Oltre alla Banca Centrale Europea, quale epicentro della funzione di vigilanza, con il passare del tempo si è assistito ad un incremento delle agenzie europee operanti nel settore economico europeo, alcune delle quali impiegate in funzioni di vigilanza in settori diversi da quello bancario, ma comunque rientranti nel campo finanziario, come l'ESAs (*european supervisory agencies*)⁶⁸ che in questo ambito ha assunto un ruolo preminente con funzioni di vigilanza diretta, oltre ai poteri di regolamentazione e di amministrazione attiva. La genesi del sistema di vigilanza in ambito finanziario, che si affianca a quello gestito dalla BCE, è inquadrabile anch'esso nel periodo che segue la crisi finanziaria del 2008, vedendo la nascita di autorità tecniche aventi lo scopo di creare una disciplina europea omogenea in materia di vigilanza finanziaria, capace di superare il precedente sistema di vigilanza europea fondato sulla “cooperazione” tra regolatori

creditizi al fine di impedire l'arbitraggio regolamentare”, Reg. 1024/2013/Ue. Cfr. R. BIN, *L'indipendenza delle banche centrali come principio costituzionale, Relazione all'ICONS Italian Chapter, Inaugural Conference - Unità e frammentazione dentro e oltre lo Stato*, Roma, 23-24 novembre 2018, p. 2 del *paper*.

⁶⁵ C. NICOLOSI, “Neo-centrismo” nei rapporti tra BCE e Autorità Nazionali nel quadro del Meccanismo di Vigilanza Unico, in *Dir. econ.*, 2022, pp. 174 e ss.

⁶⁶ All'interno della BCE, ai sensi dell'articolo 26 del regolamento 1024/2013/Ue, troviamo il Consiglio di vigilanza (o *Supervisory Board*) con funzioni di pianificazione ed esecuzione dei compiti di vigilanza prudenziale. Al fine di distinguere le fasi nelle quali la BCE opera con funzioni di politica monetaria da quelle di vigilanza, si è previsto che il Consiglio direttivo abbia una composizione differente a seconda se stia esercitando l'una o l'altra funzione, con ordini del giorno e giornate di trattazione separati. Tale distinzione riguarda anche il personale che coadiuva all'esercizio delle due funzioni, allocati su capitoli di spesa differenti.

⁶⁷ Per un approfondimento aggiornato sulla funzione di vigilanza europea, in particolar modo per ciò che concerne la prevenzione del riciclaggio, cfr. D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, in questa *Rivista*, 9 ottobre 2024, pp. 11 e ss.

⁶⁸ Si tratta di tre enti operanti nei settori bancario, assicurativo/pensionistico e finanziario che si qualificano come soggetti sovranazionali sostanzialmente riconducibili al modello delle agenzie europee cd. di regolazione: l'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority* – EBA), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority* -ESMA).

nazionali⁶⁹, con l'obiettivo di supportare la Commissione attraverso pareri non vincolanti su questioni tecniche.

L'istituzione delle Autorità di vigilanza microprudenziale sui mercati finanziari ha comportato significativi cambiamenti non soltanto sul controllo di banche, compagnie di assicurazione e fondi, ma anche sulla struttura amministrativa dell'UE. Con il passare del tempo le tre agenzie ESAs⁷⁰ hanno assunto anche poteri di vigilanza diretta e poteri autorizzativi nei confronti dei soggetti vigilati, potendo intervenire sul mercato al fine di proibire determinate attività quando queste possano recare pregiudizio alla stabilità ed integrità del mercato europeo⁷¹.

Il Regolamento MiCA⁷² ha, poi, introdotto significative novità ed attribuzioni in capo alle agenzie europee in materia di *Cryptoassets*, in particolare l'attribuzione in capo ad EBA, una delle tre agenzie facenti parti di ESAs, di poteri di vigilanza diretta sui soggetti gestori ed emittenti di *e-money token* (EMT) e *asset referenced token* (ART)⁷³; ovvero nei confronti di qualsiasi persona fisica e giuridica, ed alcune altre imprese che sono "coinvolte" nell'emissione, offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione di criptoattività o che prestano servizi connessi alle stesse⁷⁴.

⁶⁹ Cfr. P. WEISEMANN, *European Agencies and Risk Governance in EU Financial Market Law*, London 2016, pp. 86-93.

⁷⁰ Cfr. nota 68.

⁷¹ Questo ha trovato riscontro nella giurisprudenza della Corte di Giustizia che ha riconosciuto negli articoli 263 e 277 TFUE, in materia di ricorsi giurisdizionali anche avverso gli atti generali delle agenzie europee, l'esistenza di adeguati strumenti di tutela e di controllo sulla discrezionalità che costituiscono una sufficiente base giuridica per ammettere la compatibilità della delega di poteri all'ESMA (C-270/12 *Regno Unito c. Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione Europea*). Cfr. M. SIMONCINI, *I poteri quasi-normativi della Agenzie Europee: le decisioni della European Securities and Markets Authority (ESMA) in Osservatorio sulle Fonti*, fascicolo n. 3, 2020, p. 8.

⁷² Il 20 aprile 2023 il Parlamento ha votato in prima lettura la proposta di Regolamento MiCA a suo tempo presentata dalla Commissione Europea per disciplinare il mercato delle cripto-attività, ossia dei vari *token* e *criptovalute* che non rientrano nella disciplina degli strumenti finanziari. Il testo poi è passato al Consiglio che il 16 maggio 2023 ha provveduto alla sua approvazione definitiva.

⁷³ Cfr. D. FOÀ, *I poteri di vigilanza dell'EBA nell'ambito del Regolamento MiCA. Una nuova "breccia" nella dottrina Meroni?*, in *federalismi.it*, 2024, p. 4.

⁷⁴ Le previsioni del Regolamento MiCA si applicheranno soltanto alle criptoattività che non si qualificano quali strumenti finanziari e che, quindi, non siano assimilabili a depositi o depositi strutturati, cartolarizzazioni e moneta elettronica; tali attività continueranno ad essere disciplinati dalla legislazione UE esistente in materia di servizi finanziari. Con riferimento alle *esclusioni soggettive* risultano fuori dal perimetro della disciplina: a) quei soggetti che prestano servizi di cripto-attività solamente all'interno di un gruppo societario, senza offrirli a terzi; b) i curatori o amministratori che agiscano nel corso di una procedura di insolvenza; c) la BCE (motivo per cui il MiCA non è destinato a regolare l'eventuale Euro digitale), le banche centrali degli Stati membri o le altre autorità pubbliche degli Stati membri; d) la Banca europea per gli investimenti e le sue controllate; e) il fondo europeo di stabilità finanziaria; f) le organizzazioni internazionali pubbliche. Relativamente alle *esclusioni oggettive* le norme non trovano applicazione agli NFT, agli strumenti finanziari (in quanto si applicano le norme Mifid II e quelle del cd. Regolamento Pilot), i depositi, i fondi (salvo che siano qualificabili come token di moneta elettronica), le posizioni inerenti a cartolarizzazione, i prodotti assicurativi non vita o vita, i prodotti pensionistici di vario genere (prodotti pensionistici individuali, schemi pensionistici aziendali o professionali, regimi di sicurezza sociale). Inoltre l'art. 4 stabilisce – con un regime articolato di eccezioni – che alcune previsioni previste nel titolo II, che disciplina le cripto-attività diverse dalle ART o dagli *e-money token*, non trovino applicazione quando l'offerta dei *token* sia rivolta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per ogni Stato membro, o quando il corrispettivo totale nei successivi 12 mesi decorrenti dall'offerta sia inferiore ad 1 milione di euro, oppure quando l'offerta sia rivolta solo ad investitori qualificati. Parimenti non trova applicazione la disciplina di tale titolo quando la cripto-attività è offerta gratuitamente, quando è frutto del *mining* o della convalida di operazioni, qualora si

Si assiste pertanto ad una traslazione di funzioni particolarmente rilevanti nei confronti, ancora una volta, di soggetti estranei al circuito democratico-rappresentativo e che non trovano neanche riconoscimento nei Trattati europei. Il tutto nonostante il diritto UE e la giurisprudenza comunitaria pongano limiti specifici circa l'attribuzione di poteri ad agenzie europee, come ad enti, non contemplati nei Trattati. In particolar modo, la giurisprudenza UE sin dagli anni '50 cercò di limitare la traslazione di poteri ad organismi estranei al perimetro dei Trattati ma abilitati all'esercizio di determinate funzioni aventi effetti nei confronti dei soggetti privati⁷⁵. Con il tempo, il principio di non delegabilità si è affievolito, ammettendo deleghe di poteri che riguardino funzioni ben delineate, purché legittimate da una normativa di riferimento e da destinatari dei provvedimenti ben individuabili; escludendo al contempo l'utilizzo di poteri regolatori generali che comporti una discrezionalità tecnica da parte delle agenzie medesime.

Tale modello sembra consolidarsi anche a seguito dell'entrata in vigore del citato Regolamento MiCA che, come visto, prevede un livello di vigilanza nazionale ed europeo in una materia di *Cryptoassets*: in via generale la vigilanza sugli operatori in tale settore è allocata a livello nazionale, mentre l'EBA e l'ESMA offrono poteri sussidiari e di coordinamento generale, valutazione preventiva e adozione di standard tecnici⁷⁶.

tratti di un *utility token* che fornisce accesso a un bene o servizio già esistente o in gestione e, infine, quando la cripto-attività può essere utilizzata solo in cambio di beni e servizi all'interno di una rete limitata di esercenti (ossia per i programmi di fidelizzazione). Analogo principio di esenzione parziale è previsto per le imprese di investimento autorizzate ai sensi della direttiva 2014/65/UE, che non saranno soggette ad alcune delle previsioni del Regolamento MiCA, ma alle quali si applicheranno comunque le norme in materia di requisiti prudenziali e organizzativi.

⁷⁵ Sulla "dottrina Meroni" che limita la possibilità di concedere poteri da parte di istituzioni UE alle agenzie, cfr. D. FOÀ, *op. ult. cit.*, p. 8 e ss; e M. SIMONCINI, *op. ult. cit.*, laddove l'A. ricorda come nel diritto dell'UE, l'attribuzione di poteri normativi alle agenzie europee trova un limite di origine giurisprudenziale nella, appunto, dottrina Meroni: si tratta di una sentenza della Corte di Giustizia (*Meroni c. Alta Autorità*, sentt. 9/56 e 10/56) con la quale si sono fissati i principi e le condizioni che rendono la delega di poteri alle agenzie compatibili con l'ordinamento europeo. La sentenza, in particolare, ha arginato la capacità delle agenzie europee di esercitare poteri di natura normativa, limitando la delega a poteri di attuazione che escludono l'attribuzione di poteri normativi a soggetti privi di legittimazione democratica, ovvero trovino un solido fondamento giuridico nei Trattati. Nella giurisprudenza della Corte di giustizia, le agenzie europee si configurano, quindi, come amministrazioni capaci di attività esecutiva, che si può concretizzare nell'attuazione di compiti puntualmente circoscritti o nella raccomandazione giuridicamente non vincolante. Il principio fu poi ribadito anche negli anni '80 nella sentenza sul caso Romano (*Giuseppe Romano vs Institut national d'assurance maladie-invalidité*, 1981) con la quale si specificò il principio di non delegabilità delle funzioni, attribuendo alle agenzie unicamente il potere di adottare provvedimenti non vincolanti.

⁷⁶ D. FOÀ, *op. cit.*, p. 11.

6. La funzione di vigilanza nel settore delle criptovalute

Il settore delle criptovalute è un mercato in forte ascesa a livello mondiale. Il successo è dato dalla tecnologia basata sulla crittografia e più in particolare dal *blockchain*⁷⁷, che impedisce la contraffazione e la duplicazione di singole “unità”, garantendo che il possessore del “bene” sia unico ed individuabile⁷⁸.

La particolarità di queste “nuove forme di valore economico” si caratterizzano per essere estranee ai circuiti statali in quanto non emesse, né regolate, da alcuna autorità centrale, a differenza delle monete tradizionali. La produzione di tale valore economico avviene tramite specifici *software* che hanno la funzione di produrre materialmente (*crypto mining*, o *minare* in italiano, per ciò che concerne le

⁷⁷ Il *blockchain* è una tecnologia che consente di creare un archivio elettronico condiviso e accessibile via internet, in cui sono memorizzate in modo sicuro e irreversibile, le informazioni inserite liberamente dai partecipanti al *network*. Il *blockchain* può essere utilizzato per una moltitudine di dati e informazioni, non necessariamente economici. L'aggiornamento del registro, nel caso per esempio di transazioni economiche, avviene in modo decentrato, senza ricorrere ad un ente terzo fiduciario (es. banche), come nei sistemi tradizionali: ogni singola unità (c.d. nodo) conserva l'operazione eseguita, “annotando” l'azione nel singolo “blocco”, e quindi nel sistema (vedi *infra*). I blocchi sono concatenati in rete in ordine cronologico, grazie ad un codice alfanumerico di lunghezza predeterminata (c.d. funzione di *hash*) che include il codice del blocco anteriore, formando così una catena inscindibile e non mutabile. Tale modalità rende quindi il modello di archiviazione sicuro in quanto eventuali manipolazioni di una singola unità operativa, troverebbe immediata risposta negativa da parte del *network* di riferimento. Il modello di archiviazione delle informazioni succintamente descritto ha quindi reso non necessari soggetti terzi gestori delle informazioni archiviate, essendo il *network* stesso a garanzia della sicurezza dei dati archiviati. Tali archivi assumono il nome di *Distributed Database*: a loro volta gli archivi possono essere chiusi, quando la loro modifica deve essere validata da uno o più soggetti (*permissioned*), oppure aperti (*permissionless*), quando per modificare i dati non vi è bisogno di un soggetto terzo, potendovi accedere chiunque senza autorizzazione, è il *network* che autoregola ed annota l'operazione (*Distributed Ledger technology* - DLT). Nei sistemi aperti si utilizza spesso il sistema *blockchain* che funziona come una “catena di blocchi” tra loro concatenati (es. bitcoin), dotato di due ulteriori proprietà: (a) il loro registro è strutturato sotto forma di blocchi di transizioni (che costituiscono le unità elementari di aggiornamento dello stato del registro) e; (b) i blocchi sono concatenati tra di loro grazie all'utilizzo di particolari funzioni crittografiche che rendono possibile aggiornare il registro solamente aggiungendo dati alla fine, senza poter modificare i blocchi precedenti.

⁷⁸ Il mondo della Criptovalute non va confuso con quello della “moneta elettronica” che soggiace alle regole standard previste per la moneta nazionale. Sebbene lo stesso Regolamento riconosca che “*i token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica*” (art. 48, par. 2), ma se ne prevede una disciplina differente.

criptovalute)⁷⁹ la singola unità economica. Una volta prodotta la singola unità (*token*)⁸⁰ questa può finire in specifici archivi (*Distributed Database*)⁸¹, o registri crittografici distribuiti (*distributed ledger technology* – DLT), ed assume un valore riferibile alle regole classiche del mercato della domanda e l’offerta, potendo inoltre essere scambiata, questo il dato rilevante, con moneta corrente nazionale tramite specifiche applicazioni (*wallet*). I *token* non sono necessariamente monete digitali, è possibile dividere difatti le applicazioni dei *token* su *blockchain* in due grandi famiglie: i *fungible token* da un lato, legati all’idea delle criptovalute, ovvero non ancorate a qualcosa di “tangibile” nel mondo reale, dai *non-fungible token* legati a oggetti o entità⁸². Il primo tipo, ovvero i *token*-fungibili, sono quelli che possono essere sostituiti con qualcosa di identico, come le banconote nazionali: a questa categoria appartengono i *token* utilizzabili come criptovalute o monete digitali.

La fungibilità con la moneta nazionale ha posto la necessità di una particolare attenzione da parte delle istituzioni europee, potendo “*comportare rischi specifici per i canali di trasmissione monetaria e la sovranità*

⁷⁹ “Minare” una criptovaulta equivale a produrla. La parola viene importata dal gergo delle miniere dove, appunto, i minatori sono intenti nello scoprire materiali preziosi. Il fatto che ogni soggetto possa produrre autonomamente criptovalute non deve fuorviare, facendo immaginare l’operazione come semplice. Per fare un paragone diretto, attualmente il *mining* di criptovalute risulta 9.567 milioni di volte più complesso rispetto al 2009, quando la criptovaluta fu introdotta per la prima volta e il *mining* domestico era ancora percorribile ed accessibile agli amatori. Oggi produrre un bitcoin richiedere un consumo di energia abnorme ed i computer domestici sono praticamente impossibilitati all’operazione. La difficoltà di produzione viene regolata ogni due settimane circa sulla base delle novità tecnologiche per mantenere la produzione dei blocchi (*Proof-of-Work*) intorno ai dieci minuti, periodo da rapportarsi alla particolare attività dei mega computer impegnati nella risoluzione di “problemi matematici crittografici complessi”, al termine del quale viene prodotta la singola unità (*token*). Per svolgere tali operazioni, le società impegnate in questi settori investono in macchinari molto costosi, oltre a dover sopportare i costi strutturali derivanti dalle risorse necessarie per la dissipazione dell’enorme calore prodotto dalla strumentazione tecnologica. I protocolli *Proof-of-Work* modificano in modo adattivo la difficoltà del “problema crittografico” in funzione dei tempi di soluzione dello stesso, e quindi il relativo costo computazionale per risolverlo. Un aumento del prezzo dei *token* determina infatti l’ingresso nel mercato di nuovi *miner*, interessati al profitto che possono realizzare dalla loro realizzazione; gli investimenti in campo tecnologico per addivenire alla creazione più rapida di *token* hanno come conseguenza (per costruzione dell’algoritmo) un aumento della complessità della sua creazione. In Bitcoin il numero complessivo delle unità producibili (*token*) è inoltre limitato *ex ante* dal protocollo medesimo: questo ne aumenta il valore sul mercato. Tale meccanismo è noto anche come “protocollo di Nakamoto”, dallo pseudonimo con cui venne pubblicato il documento *white paper* in cui venne descritto per la prima volta il Bitcoin, reperibile al sito web <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Oltre al modello descritto esistono anche altri modelli di protocolli di consenso alternativi, ovvero il *Proof-of-stake* (PoS), *Pure proof-of-stake* (PPoS) ed i *Proof-of-Authority* (PoA). Per una disamina di queste differenziazioni si rimanda a Banca d’Italia, *Questioni di Economia e Finanza* (QEF) (*Occasional Papers*), *La Governance delle Blockchain e dei sistemi basati sulla tecnologia dei registri distribuiti*, n. 773, Giugno 2023, pp. 14-15. Sul problema del consumo di energia per la produzione di *token*, N. CARTER, *How Much Energy Does Bitcoin Actually Consume?*, in *Harv. Bus. Rev.*, 5 maggio 2021, il quale sottolinea come la criptovaluta Bitcoin consumi circa 110TWh ogni anno, vale a dire lo 0,55% del consumo globale di energia elettrica.

⁸⁰ Il *Token* è qualsiasi rappresentazione di valore trasferibile, dove le Criptovalute rappresentano il tipo più conosciuto. Esistono diversi tipi di Criptovalute: la più nota è il Bitcoin; riscuotono un discreto successo e propagazione anche le Ethereum, le Tether, Solana, BNB, XRP, e Dogecoin, oltre ad altre minori.

⁸¹ Cfr. nota 77.

⁸² Per esempio sono associati ad opere d’arte, reali o digitali, ma comunque identificabili, per garantirne la univocità ed esclusività di possesso. È inoltre possibile “scorporare” l’opera d’arte in più *token*, scindendo il possesso del bene dalla contitolarità della proprietà tra più soggetti. Sull’utilizzo della tecnologia *blockchain* in materia artistica, V. GASTALDO, *La sfida della tecnologia blockchain al diritto: una nuova frontiera per il mercato delle opere di interesse artistico?*, in *federalismi.it*, n. 6/2023.

monetaria”⁸³. Nel 2022 la Commissione europea ha emanato un pacchetto legislativo sulla finanza digitale (il c.d. *Digital Finance Package*) che mira a fornire una cornice normativa anche per queste tecnologie, regolandone le sperimentazioni.

I registri crittografati distribuiti (DLT) cui si accennava, si distinguono in aperti e chiusi, a differenza se la loro modifica possa essere autorizzata ad opera di un soggetto terzo, come avviene per le tradizionali strutture societarie (*off-chain*), oppure autoregolarsi tramite una “*governance algoritmica*” automatizzata (*on-chain*). Nei primi tipi, le decisioni “straordinarie” del sistema, che si affiancano ai processi automatizzati, sono rilasciate da persone fisiche o giuridiche individuabili; nelle seconde (*full algorithmic governance*), anche se esistono organi, comitati tecnici e meccanismi di voto, la *governance* è del tutto affidata “alla macchina”. La *governance* algoritmica di questo ultimo tipo prevede la predisposizione di meta-regole atte a disciplinare, secondo modalità predefinite, le regole “costituzionali” del sistema, o protocollo stesso.

Nella *governance on-chain* il sistema si auto-regola ed auto-vigila completamente, stabilendo *ex ante* cosa debba avvenire al verificarsi di un determinato “fatto”⁸⁴.

Per queste ragioni all'EBA⁸⁵ sono affidati compiti di vigilanza sugli emittenti di *token*, una volta che questi siano stati classificati come “significativi” per la mole di transazioni che adottino, “*alla luce dell'utilizzo potenzialmente ampio dei token di moneta elettronica significativi come mezzo di pagamento e dei rischi che essi possono comportare per la stabilità finanziaria*”⁸⁶. L'EBA è quindi responsabile della vigilanza nei confronti degli emittenti di *token* le cui operazioni siano valutate, dall'EBA stessa, come “significative”⁸⁷, ferma restando la possibilità di delega dei poteri di vigilanza nei confronti delle autorità nazionali, da parte dell'agenzia stessa⁸⁸.

⁸³ “*Poiché tali grandi volumi possono comportare rischi specifici per i canali di trasmissione monetaria e la sovranità monetaria*”, considerando n. 102.

⁸⁴ Ove più nodi della rete decidano di aggiornarsi, gli utenti sono autonomamente portati ad aggiornare il proprio *client* per evitare di rimanere esclusi dal *network*. Ove una parte invece decida di rimanere estranea all'aggiornamento, si crea uno sdoppiamento della comunità e del relativo protocollo (*hard fork*), ovvero parte di essi perda semplicemente delle funzionalità o non ne acquisisca altre (*soft fork*).

⁸⁵ L'Autorità bancaria europea (ABE o EBA) è un'autorità indipendente dell'UE fondata nel 2011, all'indomani della Grande crisi finanziaria. Le funzioni principali sono stabilire norme coerenti per le banche dell'UE, assicurare condizioni di parità e tutelare i consumatori dei servizi finanziari. Più in particolare l'EBA: - contribuisce a creare un *corpus* unico di norme standard per il settore bancario dell'UE; - assicura la comunicazione centralizzata dei dati di vigilanza sulle banche dell'UE (per migliorare la trasparenza, la disciplina di mercato e la stabilità finanziaria in tutta l'Unione europea); - promuove la cooperazione fra autorità nazionali ai fini della vigilanza sui gruppi bancari attivi in più di un paese e svolge opera di mediazione nelle controversie che coinvolgono più di un paese; - promuove un mercato dell'UE trasparente, semplice ed equo per i consumatori di prodotti e servizi finanziari e assicura che tutti i consumatori siano trattati equamente e protetti in tutta l'UE.

⁸⁶ Considerando n. 103.

⁸⁷ Art. 117 e ss e art. 43, con riferimento agli ART e art. 46 con riferimento agli EMT del Regolamento MiCA. Per una ricostruzione puntuale dei poteri in capo all'EBA, cfr. D. FOÀ, *op. cit.*, p. 12 e ss.

⁸⁸ Art. 138 Regolamento MiCA. Una volta avvenuta la concessione di funzioni, l'EBA può comunque sostituirsi all'autorità nazionale (ex art. 104) nei casi di inerzia da parte della autorità nazionali medesime.

Gli organismi internazionali (FMI (2023) e FSB (2022)) raccomandano per l'ecosistema cripto appropriate strutture di governo e di controlli interni, in grado di assicurare un'efficace e prudente gestione dei rischi. Tale obiettivo risulta più complicato nei *network permissionless*, dove gli operanti possono agire, come detto, anche se non autorizzati da un soggetto terzo (*on-chain*).

Questo rende l'argomento particolarmente interessante anche da un punto di vista giuridico perché lo strumento è in grado di garantire la certezza di una sequenza di transazioni tra diversi attori, anche in assenza di un soggetto certificatore. La disintermediazione modifica lo scenario delle relazioni tra le parti coinvolte, laddove nello schema a cui siamo abituati, un soggetto terzo, generalmente riconosciuto dai consociati per la funzione di “custode” dell'informazione, sparisce nel modello del *blockchain*, dove vige un “eterno presente”⁸⁹, in cui l'intera storia delle transazioni deve essere conservata per abilitare l'ultima – in ordine di tempo – transazione, senza che sia possibile sottrarsi a questo schema che ne garantisce la sicurezza, al pari – secondo alcuni, finanche maggiormente – dei metodi classici di archiviazione delle transazioni che si affidano ad un soggetto terzo certificatore (es. un istituto di credito, la pubblica amministrazione, etc.).

Anche lo Stato italiano dovrà adeguarsi a questa nuova tecnologia, foriera di diverse modalità di utilizzo come, per esempio, nel campo della pubblica amministrazione⁹⁰, tramite la possibilità di archiviare una gran quantità di dati in maniera sicura, favorendone l'eventuale condivisione con gli altri Stati UE.

Una prima definizione di *blockchain* nell'ordinamento italiano è contenuta nell'articolo 8, comma 1, della legge 11 febbraio 2019, n. 12, di conversione del D.L. 14 dicembre 2018, n. 135, recante “disposizioni urgenti in materia di sostegno e semplificazione per le imprese e per la pubblica amministrazione”, che parla di “tecnologie e protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire

⁸⁹ Cfr. G. D'ACQUISTO, *Blockchain e GDPR: verso un approccio basato sul rischio*, in *federalismi.it*, 2021, p. 54. L'A. sottolinea come “Questi concetti parrebbero scontrarsi con i principi essenziali alla *data protection* dettati dal Regolamento UE n. 679/2016 che si prefigge come obiettivo cardine quello di garantire “un elevato livello di protezione dei dati personali”. La Carta dei diritti digitali, infatti, nasce come volontà di riconoscere alle persone il diritto alla cancellazione dei dati personali quando non sono più necessari per lo scopo per il quale sono stati raccolti, quando la persona ritira il consenso o quando il trattamento continuato dei dati è illegale. Assicura, altresì, il diritto di richiedere la correzione delle informazioni errate o di modificare i propri dati personali; il diritto di sapere come e per quanto tempo i dati verranno trattati e ottenere un risarcimento qualora queste domande non abbiano risposte chiare, concise e tempestive. Dunque, ciò che caratterizza il GDPR sono la centralizzazione, la limitazione e la rimovibilità.”. Si tratta di garanzie che difficilmente possono essere accordate nei modelli *blockchain* laddove l'informazione della transazione precedente ha proprio la funzione di legarsi al “blocco” successivo, quindi a quello seguente ancora, e così via, rendendo “cristallizzati” i dati inseriti.

⁹⁰ Ne parla M. MACCHIA, *Blockchain e pubblica amministrazione*, in *federalismi.it*, 18 gennaio 2021. Secondo l'A., “la blockchain può fungere da paradigma di riferimento tramite il quale garantire la standardizzazione, l'immutabilità e l'autenticità di dati e documenti, la loro sicurezza, con il conseguente effetto di ridurre i contenziosi sulle transazioni e perfezionare l'automazione dei processi, a cui fa seguito un deciso miglioramento della produttività complessiva del sistema pubblico.”

la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili”.

Una cosa appare da subito certa, si tratta di una tecnologia innovativa capace di modificare molte delle regole cui siamo abituati, come fu per il *World Wide Web*, uno strumento che ci appare oggi come parte integrante della nostra vita privata e lavorativa e che ha trasformato le nostre abitudini in poco tempo se si pensa che il primo sito web è solo del 1991, poco più di trent'anni fa; un lasso temporale davvero esiguo se raffrontato alla capacità innovativa con la quale ha impresso la nostra società. Sarà così anche per il *blockchain* ed i suoi diversi utilizzi, dall'archiviazione alla criptovaluta, così come l'intrinseca capacità di auto vigilarsi tramite la “*governance algoritmica*”, senza il bisogno di uno soggetto statale o internazionale regolatore?

7. Conclusioni

La funzione di vigilanza statale di cui all'articolo 47, comma 1, Cost., si è arricchita nel corso della storia di fasi differenti: dapprima un controllo accentrato nazionale affidato alla Banca d'Italia, estranea al circuito democratico-rappresentato, quindi la lenta riconduzione della funzione di vigilanza ad un modello rappresentativo nazionale che individua nella “neutralità” dell'istituto di emissione la pietra angolare del suo operato, sino a giungere ai giorni nostri ad un modello, spinto da forze centripete europee, che accentra la funzione di vigilanza negli organismi sovranazionali, cui si affiancano una costellazione di agenzie con funzioni particolarmente incisive per il funzionamento del sistema finanziario.

Se si guarda alla Banca d'Italia nel periodo della prima repubblica, depositaria di un ruolo significativo non solo in materia di vigilanza, ma anche rispetto all'indirizzo politico e finanziario, oggi appare all'estremo opposto ricoprire un ruolo del tutto marginale, sulla scia della normativa e della giurisprudenza UE che altrove allocano competenze in passato sue proprie⁹¹.

Le modifiche normative volte ad una riconduzione della Banca d'Italia nel circuito democratico rappresentativo⁹² non sono state difatti sufficienti ad eludere la carenza di legittimazione democratica dell'Istituto di credito nazionale; situazione acuitasi in seguito al pregnante ruolo svolto dall'Unione Europea in materia di vigilanza ed esercizio del credito, dovendo perseguire lo Stato esclusivamente le

⁹¹ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, Napoli 2016, pp. 270 e ss., che porta come esempi dei vari modelli il caso della Nuova Zelanda, degli Stati Uniti e dell'UE; F. MOROSINI, *Banche Centrali e questione democratica. Il caso della Banca Centrale Europea*, Pisa 2014, pp. 84 e ss.

⁹² La legge 262 del 2005, rispetto alla precedente normativa, ha rafforzato la posizione del Governo non solo nel procedimento volto alla nomina della figura apicale di gestione della Banca d'Italia, ma ha anche ricondotto la figura del Governatore in un'ottica collegiale, tramite la creazione di un Direttorio di nomina governativa.

finalità individuate dai Trattati e dalla normativa UE *in subiecta materia*, alle cui prescrizioni il sistema bancario e creditizio nazionale si devono conformare ex artt. 11 e 117 Cost.⁹³.

Quando la Costituzione dispone che lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di moneta, tutela del risparmio e mercati finanziari (art. 117, comma 2, lett e), Cost.), articolo da leggersi in combinato disposto con il più volte richiamato art. 47 della Cost., si afferma un qualcosa che difficilmente è scindibile dal vincolo sovranazionale, nonostante la previsione costituzionale non possa essere completamente svuotata di significato, comprimendo lo Stato nella sua capacità di indirizzo sulla politica monetaria e di vigilanza sugli operatori creditizi.

La Banca Centrale Europea, a “costituzione invariata”, in assenza cioè di una modifica del Trattato e del suo Statuto, ha ampliato nel tempo, con la legittimazione della Corte di Giustizia, le proprie funzioni di vigilanza in maniera assai incisiva⁹⁴. Tali poteri risultano particolarmente importanti a seguito dell’entrata in vigore del Regolamento MVU⁹⁵. La funzione di vigilanza in tal modo esce dai confini nazionali e si dipana verso organismi sovranazionali, il tutto con evidenti conseguenze sul piano dell’economia interna e sul risparmio. Se si guarda per esempio al potere sanzionatorio nei confronti degli istituti di credito nazionali c.d. significativi, il margine di apprezzamento di cui la BCE dispone potrebbe rendere la disposizione problematica alla luce del principio di legalità, basandosi interamente su un assetto normativo incentrato su specifici criteri prudenziali, contenuti nei Regolamenti CRR, più incisivi rispetto a quelli nazionali⁹⁶.

La tutela del risparmio, secondo l’ottica europea del bene tutelato da individuarsi nel “soggetto risparmiatore”, deve oggi confrontarsi anche con le nuove tecnologie, ed in particolare con il sempre

⁹³ Tale “dipendenza” a livello sovranazionale ha come logica conseguenza l’accentuazione dell’indipendenza della Banca d’Italia a livello interno, per cui anche il potere del Consiglio dei ministri in fase di delibera, rinnovo o revoca del suo Governatore, nonostante la sua innegabile rilevanza politica teorica, rischia di rivelarsi privo di un concreto contenuto autonomo (potendo, al più, configurarsi come una sorta di influenza indiretta), cfr. F. SALOMONI, *op. cit.*, pp. 52-52.

⁹⁴ Nella giurisprudenza della Corte di Giustizia, il c.d. processo di *enlargement of functions* è scandito, essenzialmente, dalle pronunce 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, ECLI:EU:C:2012:756, 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler*, ECLI:EU:C:2015:400 e 11 dicembre 2018, causa C-493/17, *Weiss*, ECLI:EU:C:2018:1000. Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Mercato Regole Democrazia. L’UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, 2013, pp. 74 e ss.; G. NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012, pp. 383 ss.; R. IBRIDO, *L’Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino, 2017, pp. 135 ss.; ID., *Banca Centrale Europea*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 2017, p. 96; A. PISANESCHI, *Il programma OMT della BCE al vaglio della Corte di Giustizia: considerazioni sulle Conclusioni dell’Avvocato Generale*, in *federalismi.it*, 15 febbraio 2015, pp. 3-4; G. NAPOLITANO, *Il ruolo delle banche centrali nella gestione della crisi dell’eurozona: osservazioni su alcuni aspetti istituzionali*, in G. ADINOLFI - M. VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell’area euro: Profili giuridici*, Torino, 2013, pp. 66 ss.; S. CAFARO, *L’azione della BCE nella crisi dell’area dell’euro alla luce del diritto dell’Unione Europea*, *ibidem*, pp. 49 ss.; E. CREMONA, *Principio della stabilità dei prezzi e sistema delle competenze UE: la distinzione fra politica monetaria e politica economica nella giurisprudenza della Corte di giustizia*, in *Osservatorio sulle fonti*, fasc. 3/2020, pp. 1505 ss.

⁹⁵ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi del 15 ottobre 2013.

⁹⁶ S. ALLEGREZZA, *The enforcement dimension of single the supervisory mechanism*, Padova 2020, p. 12.

crescente utilizzo delle criptovalute, sottratte a qualsiasi controllo statale. Ancora più problematica la questione inerente le criptovalute che basano la loro tecnologia su sistemi completamente informatizzati (*on-chain*), laddove non solo non vi è un controllo statale o sovranazionale, ma neanche un soggetto “terzo” regolatore, essendo il sistema stesso ad “autovigilarsi”.

La tematica è stata affrontata nella recente *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cryptoattività*, ove si osserva che «[...] la tecnologia “lega” le componenti oggettive (strumenti, infrastrutture tecniche e organizzative) e soggettive (le diverse tipologie di operatori coinvolti) degli ecosistemi in nuovi prodotti e servizi. Tale rilevanza della componente tecnologica e degli stessi fornitori di tecnologia realizza una sorta di “*governance algoritmica*” che scardina gli schemi di governo tradizionali e della quale è necessario tenere conto»⁹⁷.

Si tratta di un versante completamente nuovo, con modelli economici che si autogestiscono secondo logiche non solo extra-statali, secondo il concetto di Stato-Nazione, ma anche al di fuori di qualsiasi istituzione esistente, in un sistema di *governance algoritmica* che sfugge alle regole, essendo capace di organizzarsi e consociarsi in piena autonomia; si assiste in tal modo ad “un effetto esiziale, di decomposizione dello Stato stesso” (...), ed alla luce di ciò, risulta necessario “riconurre quella realtà entro un ordine giuridicamente apprezzabile”⁹⁸.

La mancanza di una regolamentazione puntuale – che promani non da disparate agenzie quanto da un legislatore, nazionale o europeo – può essere foriera di instabilità, generando effetti incalcolabili sul sistema economico. In tale situazione risultano di estrema attualità le considerazioni di Keynes secondo il quale il problema “strutturale e sistemico” non può che essere affrontato, allora come adesso, con istituzioni, norme e convenzioni, cioè con la regolazione giuridica puntuale, evitando che le dinamiche economiche siano determinate, più che da norme, da aspettative e convincimenti che determinano gli *animal spirits* degli attori economici⁹⁹. Da qui, l'autorevole teoria del “paradosso istituzionale” che si verifica nella concomitanza tra bisogno crescente di regolazione dell'economia e decrescente capacità dei sistemi politici a produrla¹⁰⁰. Sul punto le criptovalute si collocano esattamente in questo tornante: la

⁹⁷ Cfr. Banca d'Italia, 2022, p. 7. Come visto, il tema della vigilanza a livello europeo in materia di criptovalute ha visto l'attribuzione di rilevanti poteri nei confronti di specifiche agenzie europee, anch'esse però estranee al circuito democratico-rappresentativo, non trovando una base espressa neanche nei Trattati europei. Sulla ricostruzione dottrinale circa il tema esposto, con particolare riferimento rispetto alla Dottrina Meroni, cfr. D. FOÀ, *op. cit.*, p. 8 e ss.

⁹⁸ M. FIORAVANTI, *Stato e Costituzione: l'esperienza del Novecento, Il contributo italiano alla storia del Pensiero: Diritto*, in *treccani.it*, 2012.

⁹⁹ J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, interest and Money*, Londra 1936, tr. It. *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino 1971, cap. XII; Cfr. I. VISCO, *Sul ruolo delle aspettative nell'economia di Keynes e di quella di oggi, intervento al Convegno internazionale Gli economisti postkeynesiani di Cambridge e l'Italia*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, 11-12 marzo 2009, in www.bancaditalia.it.

¹⁰⁰ S. STAIANO, *Notazioni conclusive. Regolazione giuridica ed economica: un problema di diritto costituzionale*, in *federalismi.it*, 25 ottobre 2019, p. 274.

complessità dei modelli e dei processi di produzione, il carattere fortemente autonomo di questi, l'assenza di un preciso quadro normativo, rende impossibile un'efficace tutela degli utenti, i quali, in ragione dell'elevata volatilità e delle forti oscillazioni di valore proprie del settore, sono esposti a grandi perdite, catastrofiche nei casi di condotte fraudolente, di cessazioni di attività delle piattaforme in cui sono custoditi i *wallet*¹⁰¹, e nell'assenza di norme sulla trasparenza e sulla gestione del rischio. Assolutamente incerta è anche la possibilità di un'istantanea conversione delle criptovalute in monete ufficiali "statali" a prezzo di mercato. Di qui la negazione, quasi strutturale, del valore della tutela affermato nella Costituzione ai sensi dell'articolo 47, comma 1, più volte citato.

Alla luce di quanto esposto appare senz'altro condivisibile l'affermazione che vede la "Costituzione economica" come un "universo concettuale complesso, che si deve percorrere avendo a riferimento categorie teoriche controverse e fluide nel loro ridisegnarsi sotto l'impulso di grandi trasformazioni; sicché i tentativi di sistemazione sono destinati a condurre a esiti non del tutto compiuti, e provvisori"¹⁰². In questo contesto di "sconfinatezza del diritto"¹⁰³, posto che non è immaginabile sottrarsi all'evoluzione europea che si caratterizza per un sempre maggiore accentramento, si rende necessario recuperare e mettere nuovamente l'accento sulla dimensione oggettiva della tutela del risparmio e del suo legame con la funzione sociale del bene tutelato in Costituzione, in rottura rispetto all'incidenza normativa europea che ancora l'oggetto della tutela nel (singolo) risparmiatore, secondo un modello per lo più privatistico. Al contempo, è possibile immaginare un incremento degli strumenti di raccordo parlamentare con le istituzioni europee, creando specifici organismi all'interno del Parlamento volti a seguire la fase ascendente nella formazione del diritto UE in materia di vigilanza, incrementando al contempo, per via normativa, le funzioni della Banca d'Italia per meglio raccorderla alle nuove agenzie europee in materia di criptovalute, istituendo dei tavoli tecnici di collegamento tra parlamento, democraticamente eletto, ed Istituto di credito centrale¹⁰⁴; quest'ultimo, sia quale struttura tecnica preposta alla vigilanza nell'ambito dell'esercizio del risparmio così come lo abbiamo conosciuto sino ad oggi, sia come regolatore delle nuove forme di cyber-risparmio derivante dalle criptovalute¹⁰⁵, settore cui dovremo necessariamente

¹⁰¹ Cfr. par. 6.

¹⁰² Così S. STAIANO, *op. cit.*, p. 269.

¹⁰³ M. R. FERRARESE, *Diritto sconfinato, Inventiva giuridica e spazi nel mondo globale*, Roma-bari, 2006.

¹⁰⁴ Anche per il tramite di una più stretta connessione con l'ACN (Autorità Nazionale per la Cybersicurezza) che ai sensi D.L. 14 giugno 2021, n. 82, è posta a tutela degli interessi nazionali nel cyberspazio.

¹⁰⁵ Posta l'inevitabile funzionalità della nuova tecnologia in diversi campi della pubblica amministrazione, è auspicabile a livello nazionale la costituzione di una infrastruttura statale che offra i servizi di nuova generazione, tramite l'istituzione di una *blockchain* di Stato, sul modello della *Blockchain-based Service Network* (BSN) cinese. Questo non vorrebbe significare l'esclusione di altri *network* non statali basati sulla medesima tecnologia, come diversamente ha scelto di fare la Cina, quanto piuttosto istituire un sistema nazionale di conservazione dei dati che possa interfacciarsi con altre realtà a livello europeo ed internazionale in modo sicuro, garantendo che i dati inseriti siano maggiormente protetti rispetto ad eventuali attacchi cibernetici



confrontarci e rispetto al quale è auspicabile un intervento solerte del legislatore per individuarne, da un punto di vista normativo, possibilità e rischi.