La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive

Diego Rossano (a cura di), La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive. Atti del Convegno tenutosi nell'Isola di Capri (17 e 18 giugno 2022), Università degli Studi di Napoli "Parthenope", Milano, Wolters Kluwer, 2023 (Collana Saggi e monografie di diritto dell'economia, diretta da Francesco Capriglione).

Convegno di presentazione del PRIN 2020 "An analysis of the Italian financial legal framework vis-a-vis the Capital Markets Union action plan: the perspective of regulatory fragmentation and sustainability" (Prot. 2020SMP7A7, Principal Investigator: Diego Rossano).

1. Il volume e il progetto di ricerca

Il volume raccoglie le relazioni e le comunicazioni presentate al convegno che si è tenuto a Capri il 17 e 18 giugno 2022, organizzato dall'Università di Napoli "Parthenope" come evento di presentazione del PRIN 2020 dedicato all'analisi del quadro giuridico finanziario italiano rispetto al piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, nella prospettiva della frammentazione regolamentare e della sostenibilità.

Nella Presentazione il curatore, Diego Rossano, spiega che il tema della vigilanza è stato scelto per il momento storico in cui cade: dopo le turbolenze finanziarie del 2007 e degli anni seguenti, dopo la pandemia da Covid-19 e mentre la guerra in Ucraina lascia intravedere una crisi energetica di grandi dimensioni. In sistemi come quello italiano ed europeo, in cui l'attività finanziaria si svolge dentro un quadro di regole e controlli pubblici, la supervisione è la funzione necessaria per riportare il mercato sulla strada dell'equilibrio e della crescita. Il confronto tra studiosi, rappresentanti delle istituzioni e del mondo politico ha messo in luce i limiti della normativa vigente e la necessità di riforme, da costruire in coerenza con i criteri ordinatori fissati in sede europea, e con l'obiettivo dichiarato di recuperare quella capacità di governo del credito che in passato ha caratterizzato i controlli pubblici sul settore.

Il libro si apre con il saggio di Francesco Capriglione, che dà il titolo all'opera, e prosegue con venti relazioni e undici comunicazioni. I temi coprono quasi tutto lo spettro della supervisione finanziaria: l'architettura europea della vigilanza e i rapporti tra BCE e autorità nazionali, la dimensione delle banche e la gestione delle crisi, i sistemi di garanzia dei depositi, gli aiuti di Stato, la tutela dei clienti e la risoluzione delle controversie, l'antiriciclaggio, la finanza digitale e le cripto-attività, l'intelligenza artificiale, la sostenibilità e la governance delle imprese. Qui di seguito i contributi sono riassunti nell'ordine del volume; l'ultima sezione raccoglie i risultati comuni.

2. Il saggio introduttivo

2.1. Francesco Capriglione, La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive

Il saggio parte da una preoccupazione: che anche il nuovo secolo, come il «secolo breve» di Hobsbawm, sia segnato da corsi e ricorsi di crisi. In vent'anni si sono succedute la crisi finanziaria e quella pandemica, e la guerra russo-ucraina rischia ora di interrompere la ripresa, con il pericolo di inflazione, crisi energetica e stagflazione. Il perimetro dell'indagine è dato dalla trasformazione digitale e dal passaggio da un capitalismo liberista a uno «tendenzialmente solidale», con al centro la sostenibilità, intesa sia come economia circolare sia come integrazione dei fattori ESG.

Capriglione ricostruisce l'evoluzione della vigilanza italiana: dalla legge bancaria del 1936 al TUB del 1993, cioè dalla vigilanza strutturale a quella prudenziale fondata sulla clausola della sana e prudente gestione, con poteri normativi, di controllo e sanzionatori concentrati nella Banca d'Italia. Dopo il 2008 nasce il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (CERS, EBA, EIOPA, ESMA) e poi l'Unione bancaria con il Meccanismo di vigilanza unico, fondato sull'art. 127 TFUE. Formalmente la BCE vigila solo sulle banche significative, ma in concreto ha mostrato un'«ampia capacità espansiva» dei propri poteri, fino a far emergere l'idea della vigilanza nazionale come «attuazione decentrata di una competenza esclusiva della BCE».

Il cuore critico del saggio sono le «discrasie» di questo assetto, illustrate con alcuni esempi. Il primo è l'adesione della Banca d'Italia al favore della BCE per le aggregazioni e per la grande dimensione, di cui è prova la riforma delle BCC (legge n. 49/2016), che le ha costrette nei gruppi bancari cooperativi; una linea definita «dimissionaria» e contraria al pluralismo bancario, diversa da quella seguita in Austria, Germania e Spagna. Il secondo riguarda i crediti deteriorati: una bad bank europea con un parametro di valutazione unico falserebbe la concorrenza, dati i diversi tempi della giustizia nei vari Stati, e anche il calendar provisioning pone problemi. Seguono la disomogenea attuazione delle regole sui requisiti degli esponenti aziendali, l'esercizio da parte della BCE di poteri previsti dalle leggi nazionali non armonizzate e l'eterogeneità dei Joint Supervisory Teams. Dopo dieci anni di «rodaggio», conclude l'autore, serve un riesame del rapporto tra centro e periferia.

Il saggio passa poi alla pandemia, che non dipende da carenze dei controlli ma ha mostrato i limiti del modello capitalistico e la centralità della governance pubblica: sospensione del Patto di stabilità, allentamento degli aiuti di Stato, interventi della BCE, SURE e Next Generation

EU, segno di un nuovo spirito comune. Di qui la proposta di rivedere il Patto di stabilità e il rifiuto di un ritorno all'austerity. La guerra in Ucraina è letta come possibile catalizzatore della coesione europea (difesa comune, Stato di diritto), e i cardini della prospettiva futura sono indicati in transizione, sostenibilità e solidarietà, verso un'«Europa dei popoli».

Per l'Italia, Capriglione propone di reinterpretare la sana e prudente gestione come architrave della sostenibilità dell'impresa bancaria e di estendere la vigilanza alla sostenibilità delle scelte del management, alla digitalizzazione, alla concorrenza del FinTech e ai rischi dell'intelligenza artificiale. Le conclusioni sono nette: la Banca d'Italia deve superare la propria «crisi identitaria» e l'appiattimento sulla BCE, la vigilanza deve diventare più elastica e lasciare più autonomia agli intermediari, vanno chiariti i rapporti con il Fondo interbancario di tutela dei depositi e va data vera terzietà ai collegi dell'ABF. Soprattutto, la politica deve recuperare il proprio «ruolo guida», per evitare una supplenza della tecnocrazia.

3. Le relazioni

3.1. Marcello Minenna, Pandemia, debiti sovrani e politiche di bilancio: rischi e opportunità nel futuro dell'euro

Il contributo muove dal dato che il rapporto medio tra debito e PIL dell'Eurozona è passato da circa il 60% a quasi il 90% dopo gli shock iniziati nel 2008, anche se l'inflazione del 2021 ne ha ridotto il peso in termini reali. Minenna critica l'uso dell'output gap nelle regole di bilancio europee: è una grandezza teorica e non osservabile, stimata in modo molto diverso da OCSE, Commissione e FMI, con effetti pro-ciclici. Riprende quindi la proposta, contenuta in un Discussion Paper dell'ESM, di sostituire la regola del saldo strutturale con un tetto alla crescita della spesa e di portare la soglia del debito al 100% del PIL.

La parte propositiva riguarda il Meccanismo europeo di stabilità, giudicato «obsoleto e inidoneo» nella forma attuale (capitale versato solo per l'11,4%, diritti di veto dei grandi Stati). L'autore propone di trasformarlo gradualmente in garante del debito pubblico dell'area euro: quando rifinanzia il debito in scadenza, ogni Stato pagherebbe all'ESM un premio di mercato, simile a un CDS e proporzionale al proprio rischio rispetto alla media. Nel giro di dieci anni tutto il debito sarebbe garantito, la curva dei tassi diventerebbe unica e nascerebbe un vero safe asset europeo. Con i premi incassati l'ESM, eventualmente insieme alla BEI, potrebbe finanziare gli investimenti strategici (transizione verde, digitale, energia) emettendo titoli in tranche. Ne risulterebbe un'Agenzia europea del debito e degli investimenti, passaggio verso un'unione fiscale e una vera federazione europea.

3.2. Marco Sepe, Dimensione bancaria e nuovi rischi del settore

Sepe documenta, con citazioni di de Guindos, Enria e Visco, l'orientamento delle autorità europee e italiane a favore delle concentrazioni bancarie. Le autorità precisano che a decidere sono le banche, ma la politica di vigilanza è «chiaramente volta a favorire le fusioni», con il rischio di un ritorno a una vigilanza strutturale. Questo orientamento contrasta con il considerando 17 del regolamento 1024/2013, che chiede alla BCE di tenere conto dei «vantaggi sistemici della diversità».

L'autore discute gli effetti del consolidamento su banche, azionisti, consumatori e imprese e osserva che per un tessuto produttivo fatto di PMI la soluzione più adatta è il pluralismo bancario. Il principio di proporzionalità è proclamato ma poco applicato: le piccole banche soffrono «diseconomie da regolazione», e i primi segnali di cambiamento (la categoria delle banche piccole e non complesse, le raccomandazioni EBA sui costi di segnalazione) restano timidi. I rischi più recenti (pandemia, clima, guerra) non sono gestiti meglio dalle grandi banche, anzi; «si sono estinti i dinosauri e sopravvissuti gli insetti».

La vera ragione del favore per la grande dimensione, secondo Sepe, è il desiderio di non dover gestire molte crisi di banche medio-piccole con un quadro europeo inadeguato: l'interesse pubblico come condizione per la risoluzione, che resta «per i pochi e non per i molti», la soglia dell'8% di perdite a carico di azionisti e creditori, la lettura rigida degli aiuti di Stato nel caso Tercas, l'assenza dell'EDIS e un fondo di risoluzione insufficiente. Anche la riforma del credito cooperativo risponde a questa logica. L'autore guarda con qualche sospetto al disegno di legge sull'IPS come aggregazione cooperativa, che rischia di cambiare solo l'etichetta, e conclude che il modello europeo di gestione delle crisi va ripensato nel suo insieme.

3.3. Vincenzo Troiano, Soggettività finanziaria e forme di aggregazione

Troiano osserva che tecnologia e nuove regole stanno ridisegnando la forma degli operatori finanziari in due direzioni opposte. Da un lato l'attività si scompone lungo la catena del valore (esternalizzazioni, servicing, veicoli, banche solo online); dall'altro si moltiplicano le aggregazioni, partecipative (gruppi, conglomerati), convenzionali (IPS, accordi distributivi, reti di fornitori) o ibride (gruppo bancario cooperativo). La banca universale del TUB ha ricomposto la frammentazione del passato, ma «neanche la banca universale rappresenta la fine della storia», e oggi la scelta di operare solo online diventa la nuova frontiera della specializzazione.

L'autore esamina poi le novità del recepimento della CRD5 (d.lgs. 182/2021): una disciplina degli assetti proprietari che estende i controlli anche a partecipazioni acquisite senza intento di

influire sulla gestione, gruppi bancari guidati da società di partecipazione finanziaria con sede in qualsiasi Stato dell'Unione, l'obbligo di un'impresa madre intermedia nell'UE. Analizza inoltre la proposta di CRD6 sulle succursali di paesi terzi, il trattamento poco favorevole dei conglomerati, il peso crescente degli accordi distributivi (che meriterebbero una supervisione più intensa) e l'integrazione con big tech e operatori della logistica, in cui il punto di aggregazione diventa il dato. Gli IPS sono indicati come soluzione plausibile anche per le banche popolari sotto soglia. La conclusione è che il legame tradizionale tra luogo dell'attività e regole di vigilanza entra in tensione, e il solo coordinamento tra autorità nazionali potrebbe non bastare.

3.4. Diego Rossano, Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Metamorfosi della funzione

Rossano ricostruisce l'evoluzione del FITD, nato alla fine degli anni Ottanta come consorzio privato volontario, e il progressivo ampliamento delle sue funzioni attraverso le direttive europee (fino alla direttiva 2014/49/UE e al d.lgs. 30/2016): oltre al rimborso dei depositanti, il Fondo può finanziare la risoluzione, intervenire nelle cessioni e sostenere banche in difficoltà per superare il dissesto. A questo ampliamento corrisponde un rafforzamento dei poteri della Banca d'Italia.

Il punto critico è la qualificazione del Fondo. Le sentenze europee sul caso Tercas hanno escluso che i suoi interventi siano aiuti di Stato, perché non sarebbe provata l'influenza pubblica: il FITD resterebbe autonomo e non sarebbe uno strumento della vigilanza. I dati raccontano però altro. Dei sedici interventi del Fondo solo il 13% riguarda il rimborso dei depositanti, mentre il 56% sono cessioni di attività e passività e il 31% misure di sostegno; l'80% degli interventi preventivi è successivo alla sentenza del Tribunale UE del 2019. Il caso della Banca Popolare di Bari mostra uno stretto confronto con gli uffici della Vigilanza. Per l'autore il FITD svolge quindi soprattutto una funzione di vigilanza, pur senza esserne formalmente strumento, con rischi per la concorrenza e di moral hazard.

Le proposte sono concrete: in attesa dell'EDIS, assimilare il FITD a un Institutional Protection Scheme ex art. 113, par. 7, CRR, così da «adeguare la forma alla sostanza», ed estendere il divieto statutario che oggi impedisce soltanto agli esponenti delle banche beneficiarie di essere nominati consiglieri del Fondo, per evitare che i vertici del Fondo assumano cariche nelle banche salvate.

3.5. Giovanni Luchena, Crisi energetica e aiuti di Stato

Luchena osserva che nelle crisi di questo secolo gli aiuti di Stato hanno restituito allo Stato un ruolo centrale nell'economia, mentre l'Unione ne mantiene il coordinamento attraverso le regole della concorrenza. La crisi energetica, che ha radici precedenti alla guerra, ha portato all'adozione del Quadro temporaneo di crisi del 2022, in continuità con quello per il Covid. Il quadro usa in modo estensivo le deroghe dell'art. 107 TFUE: quella per gli eventi eccezionali, con la novità di un evento «derivato» legato alle sanzioni e contromisure russe, e quella per il grave turbamento dell'economia, applicata in modo più ampio che in passato.

L'autore descrive le misure ammesse (aiuti di importo limitato, garanzie e prestiti agevolati, compensazione dei sovraccosti energetici per le imprese energivore), il legame con gli obiettivi ambientali (tassonomia, principio del danno non significativo) e il quadro europeo più ampio (REPowerEU, Fit for 55). La conclusione è che compensare le bollette non basta nel lungo periodo: serve una legislazione economica coordinata sull'energia, di cui la disciplina degli aiuti è un tassello, guidata da un «interesse comune» inteso come interesse plurilivello, che tiene insieme esigenze nazionali ed europee.

3.6. Mirella Pellegrini, La soluzione delle controversie bancarie

Il contributo legge l'evoluzione del contenzioso bancario come una «cartina di tornasole» dei cicli economici e delle riforme. Si passa dal «risparmio tradito» dei primi anni Duemila, con i conflitti di interesse nel collocamento di prodotti finanziari, alle liti tipiche della recessione dopo il 2008 (crediti deteriorati, piccole banche, PMI), fino alla pandemia e alla guerra, con le moratorie e le misure di sostegno. La giustizia ordinaria è sovraccarica e la mediazione obbligatoria si è rivelata inadeguata; il problema di fondo sta nel rapporto banca-cliente: «le banche chiedono più fiducia, i clienti più ascolto».

In questo quadro l'ABF e l'ACF hanno un valore aggiunto: sono organi giustiziali e non giurisdizionali, vicini alle parti e al territorio, rapidi ed economici. Le decisioni dell'ABF orientano le politiche delle banche e possono anticipare il legislatore, come nel caso Lexitor. L'autrice vede però anche il rischio di un'«amministrazione che si fa giudice» e di una frammentazione. Propone quindi un modello «a pendolo»: nei momenti di crisi e di picco del contenzioso va valorizzato l'ABF, anche come strumento di vigilanza indiretta; superata la fase, torneranno a prevalere esigenze di armonizzazione e di coordinamento delle autorità europee. L'ABF resta comunque tenuto a decidere secondo diritto, nel rispetto della giurisprudenza della Cassazione.

3.7. Alberto Urbani, Verso la centralizzazione della supervisione antiriciclaggio?

Urbani ricostruisce trent'anni di legislazione europea antiriciclaggio, dalla prima direttiva del 1991, ispirata alla normativa italiana, alla Quarta e Quinta direttiva. È una disciplina avanzata ma insufficiente: la criminalità è sempre più transnazionale e tecnologica e la collaborazione tra autorità nazionali è lenta e frammentata. Il pacchetto presentato dalla Commissione il 20 luglio 2021 comprende un regolamento con un corpus unico di regole per i soggetti obbligati, la sesta direttiva, la rifusione del regolamento sui trasferimenti di fondi e, soprattutto, il regolamento che istituisce l'AMLA.

L'autore approva la scelta di una nuova agenzia decentrata con un modello misto: vigilanza diretta su alcuni soggetti selezionati in base alla presenza transfrontaliera e al rischio, vigilanza indiretta su tutti gli altri, coordinamento delle FIU. Non lo convince l'argomento della Commissione sulla governance dell'EBA, ma lo convince il fatto che l'antiriciclaggio riguardi ormai soggetti eterogenei, anche professionisti, per cui né l'EBA né la BCE sarebbero state adatte. Rispetto al Meccanismo di vigilanza unico, l'AMLA può in circostanze eccezionali prendere direttamente in carico la vigilanza anche sui soggetti non selezionati. I timori di un allontanamento dal territorio sono infondati, perché le FIU lavorano da sempre soprattutto a distanza. La scelta merita una «promozione a pieni voti», e l'autore auspica che la sede dell'Autorità sia in Italia, anche in memoria di Giovanni Falcone.

3.8. Illa Sabbatelli, Per un rinnovo della specificità operativa bancaria

Usando la categoria schumpeteriana della «distruzione creativa», l'autrice legge la pandemia come acceleratore irreversibile della digitalizzazione e della disintermediazione: il modello bancocentrico è tramontato e tra FinTech e industria tradizionale si va verso un'integrazione. Accanto a efficienza ed efficacia si affermano la sostenibilità e i fattori ESG.

In questo contesto acquistano rilievo le banche che non mirano alla sola massimizzazione del profitto, cioè le BCC. La riforma del 2016 andava scritta in modo diverso, lasciando più autonomia alle singole banche, ma «indietro non si torna». I dati mostrano comunque che nel 2021 le BCC hanno ottenuto ottimi risultati nella raccolta, nella gestione delle sofferenze e nel credito a imprese e famiglie, con un'attitudine anticiclica durante la pandemia. La loro specificità si è rinnovata: estensione dell'attività a imprese più grandi e a cluster innovativi, passaggio da una mutualità di servizio verso i soci a una «mutualità di sistema». Le proposte vanno verso il modello IPS, già proposto da Federcasse e sperimentato in altri paesi europei, una vigilanza «incisiva, non omologante», il superamento della qualifica automatica di banche

significative per le BCC affiliate e requisiti prudenziali più leggeri a tutela della biodiversità bancaria.

3.9. Raffaele Lener, Vigilanza prudenziale e intelligenza artificiale

Lener esamina la proposta di regolamento europeo sull'intelligenza artificiale, che contiene «quasi distrattamente» affermazioni rilevanti: le autorità di vigilanza finanziaria, BCE compresa, sarebbero designate come autorità competenti anche per la sorveglianza del mercato dei sistemi di IA usati dagli enti vigilati, e la valutazione di conformità dei sistemi ad alto rischio rientrerebbe nello SREP. L'autore riconosce che il supervisore prudenziale già oggi deve poter valutare l'organizzazione delle banche, compreso l'uso dell'IA nei modelli interni e nel merito creditizio (art. 74 CRD). Ma la proposta trascina l'autorità prudenziale su un terreno che non è il suo: la sorveglianza sul mercato dell'IA non serve alla stabilità ma alla tutela dei diritti individuali.

Per la BCE c'è anche un problema di base giuridica, perché il suo mandato è limitato dall'art. 127, par. 6, TFUE, e la stessa BCE nel suo parere ha chiesto di non essere designata come autorità di sorveglianza del mercato. La conclusione, volutamente provocatoria, è che le previsioni prudenziali della proposta servono «a poco, forse a niente». I supervisori continueranno a fare vigilanza prudenziale, dotandosi delle competenze necessarie, mentre il controllo sull'IA dovrebbe seguire un modello per attività; in Italia si potrebbe immaginare una cooperazione tra Banca d'Italia, AGCM e Garante privacy.

3.10. Carla Ruocco, Finanza digitale: opportunità, profili di attenzione e ruolo della supervisione finanziaria

L'intervento, tenuto dall'autrice in qualità di presidente della cosiddetta Commissione banche, sostiene che le due crisi e la trasformazione digitale e sostenibile della finanza richiedono una vigilanza più incisiva e armonizzata. Sul fronte della sostenibilità l'autrice segnala il rischio di greenwashing nel segmento ESG, in crescita rapida, in nome della tutela del risparmio ex art. 47 Cost. Sul fronte digitale riconosce i vantaggi di efficienza e trasparenza ma anche i rischi per la stabilità, la criminalità finanziaria e i consumatori, aggravati dalla frammentazione normativa, e richiama l'attenzione sulle pressioni commerciali nei modelli distributivi e sui controlli tramite mystery shopping.

Sull'architettura, l'autrice osserva che la sovrapposizione tra Meccanismo di vigilanza unico e Sistema europeo di vigilanza finanziaria ha prodotto un assetto stratificato, con dispersione di funzioni e confusione di responsabilità. Propone una riforma che regoli e vigili in modo

unitario i diversi comparti sul modello bancario, l'armonizzazione delle regole di governance delle autorità nazionali, collegi multidisciplinari e il superamento del modello «ibrido» di vigilanza per finalità e per soggetti. Chiude con le cripto-attività (MiCA) e con la cybersicurezza, citando i dati sulle truffe online e la Strategia nazionale 2022-2026.

3.11. Guido Alpa, Sugli effetti economici delle decisioni giudiziali

Il contributo si chiede se il giudice, nel decidere, debba tenere conto degli effetti economici delle proprie sentenze. L'art. 101 Cost. lo vincola «soltanto alla legge», ma l'interpretazione implica sempre una valutazione delle conseguenze. Alpa respinge sia il formalismo sia la tesi massimalista di Posner e adotta una prospettiva giusrealistica: guardare a ciò che i giudici fanno davvero.

Gli esempi mostrano che la giurisprudenza ha tenuto conto degli effetti economici nell'ammettere il leasing, il sale and lease back e il performance bond. Sul credito al consumo, dopo la sentenza Lexitor, la questione del rimborso dei costi in caso di estinzione anticipata è stata rimessa alla Corte costituzionale; la direttiva avrebbe dovuto distinguere tra costi upfront e recurring. Sui derivati l'autore mette a confronto gli orientamenti della Cassazione, compresa la rigida pronuncia delle Sezioni Unite del 2020, con la decisione della High Court di Londra nel caso Deutsche Bank contro il Comune di Busto Arsizio, che ha ritenuto valido il contratto. La lezione è che il giudice deve chiedersi se un prodotto vada «bloccato in Italia e dirottato all'estero»: il mercato ha bisogno di certezza, e ignorare gli effetti economici spinge gli operatori a cercare legge e foro più favorevoli.

3.12. Stefano Cappiello, Le "metamorfosi" del sistema europeo di supervisione finanziaria

Cappiello distingue tre fasi della vigilanza europea: la nascita del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (2007-2010), l'avvio dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali (2011-2016) e la fase in corso del loro completamento. Ne risulta un assetto multilivello, integrato ma stratificato, da razionalizzare con gradualità. La vera rivoluzione della prima fase è stata il Single Rulebook; nella seconda, il Meccanismo di vigilanza unico ha introdotto per la prima volta un'integrazione con poteri diretti. Il bilancio è positivo per il Meccanismo di vigilanza unico, meno per quello di risoluzione, la cui lettura rigida delle regole ha portato a soluzioni nazionali. Nella CMU il termine «Union» è «fuorviante», perché si integrano le regole ma non la vigilanza.

Le proposte riguardano il rafforzamento degli strumenti di convergenza delle autorità europee, più poteri di vigilanza diretta all'ESMA su alcuni operatori transfrontalieri, una governance delle autorità europee meno dipendente da quelle nazionali, il completamento della riforma della gestione delle crisi e poi dell'EDIS, la valorizzazione del fattore umano. Davanti alla transizione digitale (piattaforme, big tech, cripto-attività, DORA) servono vigilanze composite e collegi. Il filo conduttore è che integrazione non significa centralizzazione, ma creazione di meccanismi di coordinamento, senza modelli dogmatici.

3.13. Rainer Masera, La vigilanza in una visione olistica: prospettive e ipotesi per la "moneta senza Stato" e la regolazione finanziaria UE

Masera propone un approccio olistico che tenga insieme incertezza globale, politica, diritto ed economia. La storia europea ha prodotto una «moneta senza Stato», priva di unione fiscale e di debito federale; BCE, «Whatever it takes» e Next Generation EU sono «elementi di statualità». Le crisi del millennio non si spiegano con i modelli fondati su rischi misurabili, e mercati autoregolati senza fondamento statuale sono un «ossimoro». L'autore dedica spazio all'«InfoSfera» e alle cripto-attività, con le loro implicazioni geopolitiche e monetarie, e all'inflazione, con il rischio di frammentazione dei mercati dei titoli pubblici.

Le proposte sono di ampio respiro: rendere permanente lo schema di Next Generation EU, con un debito europeo emesso solo a fronte di buone infrastrutture (le EURIS), trasformare l'unione economica e monetaria in un'unione politica, fiscale e monetaria in un'Europa «concentrica», completare l'Unione bancaria con un fondo europeo di garanzia dei depositi. Sulle banche meno significative l'autore precisa di non sostenere che «piccolo è bello», ma osserva che non c'è prova che le grandi banche si adattino meglio alla finanza digitale e chiede regole neutrali e proporzionate.

3.14. Filippo Sartori, Vigilanza di tutela e trasparenza

Sartori legge la disciplina della trasparenza bancaria come sintesi di due finalità: protezione del diritto soggettivo del cliente e tutela della concorrenza e dell'efficienza del mercato. L'Unione europea ha lasciato la trasparenza generale ai diritti nazionali, con un quadro «pointillisme» centrato sul consumatore che favorisce l'arbitraggio regolamentare.

Tradizionalmente al diritto del cliente corrispondeva il rimedio civilistico e alla tutela del mercato la sanzione amministrativa. Questa dicotomia si è rovesciata. Da un lato i rimedi civili sono usati in funzione di deterrenza e di controllo del mercato, come nella sentenza delle Sezioni Unite del 2021 sulle fideiussioni omnibus. Dall'altro, con l'art. 127 e soprattutto l'art.

128-ter TUB, la vigilanza diventa «vigilanza di tutela»: la Banca d'Italia può ordinare la restituzione delle somme indebitamente percepite, una «rivoluzione copernicana» con cui l'autorità prende il posto del creditore e del giudice. Nella prassi questi poteri non risultano usati formalmente e si preferisce la moral suasion. L'autore discute i problemi che pongono (garanzie processuali, valore del titolo, prova) e osserva che negli Stati Uniti la restituzione passa per un ordine del giudice: proprio il filtro giurisdizionale che manca in Italia.

3.15. Lucia Picardi, Nuove prospettive nella raccolta del risparmio e ordine del mercato

Picardi esamina il Digital Finance Package europeo, in particolare la proposta MiCAR e il regolamento sul regime pilota DLT, come esempio di un regolatore che promuove l'innovazione restando standard-setter. L'autrice confronta i token con i titoli di credito: ci sono affinità (circolazione, rappresentazione di una prestazione altrove), ma anche differenze decisive, perché manca la cosa incorporata e, soprattutto, i token nascono tipicamente in operazioni di raccolta di capitali sul mercato. Pongono quindi problemi di «ordine del mercato» simili a quelli degli strumenti finanziari.

Una qualificazione unitaria non è possibile. Serve un approccio top-down e dinamico che guardi al mercato secondario e alle infrastrutture: alcuni token possono essere azioni, obbligazioni, quote di fondi o derivati, con le relative discipline (prospetto, regime pilota, gestione accentrata). L'autrice critica la MiCAR per non aver tracciato il confine tra utility token e prodotti di investimento e per il ruolo affidato ai pareri legali privati. Propone di estendere l'ambito del regime pilota e segnala l'asimmetria creata dalla nozione italiana di prodotto finanziario, auspicando un ruolo attivo del legislatore e delle autorità nazionali.

3.16. Valerio Lemma, Quali controlli per le valute virtuali?

Lemma inquadra le criptovalute come beni immateriali il cui valore dipende dall'uso futuro e dall'infrastruttura tecnologica che ne consente la circolazione: «criptovalute e infrastruttura sono due facce della medesima moneta». Di norma non c'è un debitore e il loro controvalore non compare nel passivo di nessuno; quando invece esiste un diritto al rimborso, l'operazione può rientrare in istituti noti e non giustifica deroghe alle regole tradizionali.

L'intervento pubblico deve riguardare sia la qualità del bene sia la trasparenza del mercato. La proposta MiCAR va nella giusta direzione (regole su emittente, white paper e comunicazioni di marketing), ma non distingue nettamente tra infrastruttura e prodotto e non arriva al controllo dei programmatori. Il regime pilota DLT non affronta le transazioni che avvengono fuori dalla

vigilanza, e DORA non vincola tutti gli operatori. Sugli stablecoin mancano presidi prudenziali e backstop. Le proposte vanno verso un'estensione di DORA a tutte le imprese che operano sui capitali, un controllo sulla produzione della tecnologia, eventualmente con una nuova autorità o nuovi dipartimenti delle autorità europee. L'autore avverte che un'accettazione generalizzata delle criptovalute renderebbe endogena la quantità di moneta, con una «fine della storia» della sovranità monetaria.

3.17. Andrea Sacco Ginevri, Divagazioni su corporate governance e sostenibilità

Il contributo sostiene che la sostenibilità è una regola di condotta degli amministratori con finalità precauzionali, non un cambiamento dello scopo dell'impresa, che resta lucrativo (art. 2247 c.c.). Gli argomenti sono diversi: l'ordinamento offre già modelli a lucro attenuato (cooperative, enti non profit, società benefit); il divieto di patto leonino è una «regola di sostenibilità ante litteram», perché impedisce che l'impresa sia guidata da chi è indifferente al rischio; il diritto degli aiuti di Stato usa il criterio dell'investitore privato razionale. Il profitto, però, è «edulcorato», orientato al lungo periodo, e l'azionariato orizzontale rende anche gli investitori finanziari attenti al rischio sistemico.

Sul piano organizzativo gli assetti devono essere adeguati anche dal punto di vista della sostenibilità (artt. 2381 e 2086 c.c.), e organizzare l'impresa per il profitto «a ogni costo» non è più consentito. Sul piano gestorio il profitto non è un interesse tra tanti: obiettivi confusi renderebbero inutilizzabile la business judgment rule. L'autore discute infine l'ipotesi radicale di concedere la responsabilità limitata solo alle società che perseguono anche interessi ulteriori, segnalandone i problemi, tra cui il «servire due padroni». Sospetta che la spinta verso lo stakeholderism serva anche a dare agli amministratori più libertà rispetto ai soci, e osserva che la sostenibilità rafforza i poteri delle autorità.

3.18. Domenico Siclari, Evoluzioni della funzione di vigilanza sui mercati finanziari: controllo da parte di organismi di diritto privato e potere sanzionatorio

Siclari esamina la delega di funzioni di controllo a organismi di diritto privato, come l'OCF per i consulenti finanziari, l'Organismo dei confidi e l'OAM per agenti e mediatori. Questi modelli, riconducibili all'autoregolazione e al principio di sussidiarietà orizzontale, mostrano uno Stato che passa da regolatore diretto a «disegnatore di sistema» e controllore di ultima istanza della legalità.

Recenti sentenze delle Corti d'appello di Bologna e Torino hanno ritenuto legittimo che l'OCF eserciti il potere sanzionatorio (radiazioni, sospensioni), respingendo l'argomento per cui

la MiFID II consentirebbe di delegare a privati solo funzioni prive di poteri pubblici o discrezionali. Proprio perché si tratta di esercizio privato di funzioni pubbliche, conclude l'autore, questi organismi devono rispettare i principi del procedimento sanzionatorio elaborati per le autorità pubbliche, anche sulla spinta della giurisprudenza europea (caso Grande Stevens): contraddittorio, accesso agli atti, separazione tra istruttoria e decisione, e soprattutto personalità e proporzionalità della sanzione.

3.19. Filippo Annunziata, La supervisione sul mercato dei capitali dopo due crisi: notarelle minime

Annunziata parte dal rapporto de Larosière del 2009, «vademecum» delle riforme successive, e osserva che l'assetto da esso disegnato è cambiato: la vigilanza bancaria è stata accentrata nella BCE, mentre quella sul mercato dei capitali è rimasta prevalentemente nazionale e frammentata tra modelli diversi (ibrido in Italia, autorità unica o twin peaks altrove), con l'eccezione di alcuni compiti diretti dell'ESMA. Il confine tra regolazione e vigilanza si è fatto incerto, anche per il ruolo crescente della soft law. Il punto centrale è che regole europee uniformi «non possono coesistere con un sistema di enforcement e di vigilanza così frammentato».

Digitalizzazione e sostenibilità aggiungono complessità: despecializzazione dei mercati, ingresso delle big tech, spinte innovative che vengono dall'esterno del settore, iper-regolamentazione ESG. MiCAR, DORA e regime pilota mostrano capacità progettuale ma faticano a stare al passo. Servono modelli di vigilanza per attività, previsionali, tecnologicamente neutrali e proporzionati, e la CMU non potrà avanzare senza risolvere il nodo della vigilanza, in un mercato sempre più aperto agli investitori retail e alle PMI.

3.20. Maddalena Rabitti, Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività

Partendo dalla Comunicazione della Banca d'Italia del 15 giugno 2022 e da un approccio basato sul rischio, Rabitti formula quattro «assiomi» per la vigilanza nel mercato digitale. Il primo è superare la vigilanza per soggetti a favore di quella per attività, anche perché le grandi piattaforme sono difficili da agganciare a criteri territoriali. Il secondo è superare la neutralità tecnologica: «esistono buone blockchain e cattive blockchain», e le autorità possono raccomandare le tecnologie più affidabili, come fa la Comunicazione elencando i requisiti delle DLT mature. Il terzo è la co-regolazione e la co-compliance tra imprese e autorità, con strumenti

come le sandbox. Il quarto è incorporare le regole nella tecnologia, con una supervisione preventiva, perché ex post non c'è modo di garantirne il rispetto.

In prospettiva le autorità potrebbero partecipare direttamente all'infrastruttura, diventando nodi della blockchain o oracoli negli smart contract. L'autrice avverte però che prima occorre consolidare la definizione di regole e standard, per non attribuire alle autorità responsabilità nuove e «forse eccessive».

4. Le comunicazioni

4.1. Laura Ammannati, Transizione energetica, "just transition" e finanza

Ammannati ricostruisce la strategia europea di decarbonizzazione (Green Deal, legge europea sul clima, Fit for 55, REPowerEU), confermata anche dopo la guerra. Gli investimenti necessari sono enormi e richiedono una forte mobilitazione della finanza sostenibile, con le sfide del greenwashing, della qualità dei dati, della differenza tra l'orizzonte lungo della transizione e quello breve degli investitori. I costi sociali della riconversione impongono fondi pubblici che li socializzino (Fondo per la transizione giusta, Fondo sociale per il clima) e un ruolo attivo dei consumatori, come nelle comunità energetiche. La conclusione è che la transizione non può essere affidata all'autoregolazione del mercato ma richiede strumenti di programmazione pubblica, e che il principio del danno non significativo è un criterio di bilanciamento innovativo.

4.2. Allegra Canepa, Social media e fin-influencers come nuove fonti di vulnerabilità digitale nell'assunzione delle decisioni di investimento

Il contributo analizza i social media diventati luoghi di scambio e i fin-influencer che promuovono prodotti finanziari e cripto-attività. Messaggi brevi e visivi, poveri di informazione ma molto persuasivi, e una fiducia di tipo emotivo creano una nuova vulnerabilità digitale, specie tra i giovani con scarsa educazione finanziaria, e possono generare decisioni coordinate di massa, come nel caso GameStop. Viene meno il «perimetro di sicurezza» del rapporto con soggetti autorizzati e vigilati. L'autrice richiama gli interventi di AGCM, ESMA e delle autorità europee e propone più trasparenza sui contenuti e sulle competenze di chi pubblica, informazioni essenziali visibili anche a una lettura rapida e l'uso degli stessi social per fare educazione finanziaria.

4.3. Federico Riganti, Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "Arlecchino" nel c.d.a.?

Riganti sostiene che la sostenibilità non finanziaria è una regola di condotta che specifica i doveri di corretta amministrazione, e che entra nella sana e prudente gestione delle banche non per ragioni etiche ma perché è un rischio (il «rischio di sostenibilità» del regolamento 2019/2088). Ne derivano obblighi per gli organi della banca (composizione e preparazione del consiglio, flussi informativi, remunerazione coerente con gli obiettivi ESG) e un intervento più intenso della Vigilanza. Si profila anche un'estensione della responsabilità degli amministratori, che rischiano di diventare come Arlecchino, servitori di più padroni (soci, Banca d'Italia, stakeholder). La sostenibilità, conclude l'autore, non indebolisce il fine di lucro ma ne conferma la centralità, con una spinta concorrenziale nuova, virtuosa ma pericolosa.

4.4. Claudia Marasco, Gli aiuti di Stato al settore bancario dopo due crisi

Marasco ricostruisce la disciplina degli aiuti di Stato alle banche: dopo la crisi del 2008 la Commissione ha subordinato gli aiuti alla condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori (burden sharing), in particolare con la Comunicazione del 2013, in coerenza con la BRRD. Con la pandemia e la guerra in Ucraina il burden sharing è stato di nuovo disapplicato attraverso i quadri temporanei del 2020 e del 2022, a conferma dell'ampia, forse eccessiva, discrezionalità della Commissione. Poiché il Trattato non impone il burden sharing e le Comunicazioni sono soft law che non vincola nemmeno la Commissione, come confermato nel caso Kotnik, l'autrice propone un quadro più flessibile e criteri chiari che ammettano, in circostanze definite, aiuti slegati dalla condivisione degli oneri anche fuori dalle emergenze, bilanciando tutela del mercato e interessi di chi contribuisce al risanamento.

4.5. Vincenzo Vietri, Supervisione e crisi: quali prospettive per la gestione collettiva

Vietri osserva che gli intermediari hanno affrontato le ultime crisi con capitale e liquidità migliori grazie alle riforme di Basilea 3, ma che la vigilanza sul risparmio gestito deve ora affrontare rischi nati fuori dal mercato finanziario: finanza decentralizzata, intelligenza artificiale, clima, rischi geopolitici e cibernetici. Esamina il Digital Finance Package, l'uso dell'IA da parte dei gestori (che deve supportare e non sostituire le decisioni umane) e l'integrazione dei rischi ESG in strategia, governance e informativa, con piani di transizione e stress test climatici. Propone norme secondarie su dati ambientali standardizzati, l'adattamento delle regole ai nuovi soggetti fintech, un approccio per funzione e nuovi poteri per le autorità, ricordando che il fattore umano resta il presidio più efficace per l'investitore.

4.6. Gian Luca Greco, Antiriciclaggio "fra pari": profili critici del Know Your Customer nei rapporti interbancari

Greco analizza i rapporti di corrispondenza bancaria, essenziali per i pagamenti internazionali ma diminuiti di circa un quinto nell'ultimo decennio, anche per il fenomeno del de-risking, che spinge i flussi verso canali non regolamentati. La disciplina europea e italiana impone sempre l'adeguata verifica rafforzata con i rispondenti di paesi terzi, senza distinguere tra paesi con regimi antiriciclaggio equivalenti e paesi a rischio: uno «scalino» che contraddice l'approccio basato sul rischio del GAFI e riflette una forte diffidenza verso gli intermediari extraeuropei. Il pacchetto antiriciclaggio del 2021 non cambia questa impostazione. L'autore propone di affidare all'AMLA l'individuazione dei paesi terzi equivalenti, da inserire in una sorta di white list con un trattamento analogo a quello dei rispondenti europei.

4.7. Raimondo Motroni, I «pagamenti senza moneta»: nuove sfide per la supervisione finanziaria

Motroni parte dalla nozione civilistica di pagamento, più ampia del trasferimento di moneta, e osserva che la disciplina europea dei servizi di pagamento ruota invece attorno ai «fondi». Le cripto-attività non sono moneta legale né strumenti finanziari: sono beni dematerializzati la cui qualificazione può cambiare nel tempo a seconda del loro uso come mezzo di pagamento, come mostra il meccanismo MiCAR che riclassifica un token collegato ad attività in quasi-moneta elettronica. L'autore trova «quantomeno singolare» che sia un'autorità di vigilanza, con linee guida, a qualificare i beni del mercato e quindi a definire la propria competenza, e preferisce una disciplina di rango primario. La vigilanza sui pagamenti deve estendersi a tutti gli spostamenti patrimoniali con funzione di pagamento.

4.8. Carlotta Giustiniani, Sostenibilità della governance e forme di supervisione in una prospettiva europea

Giustiniani legge le crisi recenti come passaggio da un capitalismo liberista a un capitalismo solidale, in cui la sostenibilità diventa paradigma della sana e prudente gestione. Ripercorre le fonti internazionali ed europee (Agenda 2030, Accordo di Parigi, piano d'azione del 2018, SFDR, tassonomia, proposta di direttiva sulla due diligence), la riforma degli artt. 9 e 41 Cost. e il dibattito sull'interesse sociale e sul «successo sostenibile». Sostiene che la sostenibilità non possa essere lasciata all'adesione volontaria di soci e amministratori e propone un intervento europeo che definisca il fine di «lucro sostenibile» come elemento dei programmi di attività, nuove forme di supervisione basate sulla piena disclosure e regole che promuovano l'impegno degli investitori istituzionali.

4.9. Roberta Lo Conte, L'adozione dei fattori di sostenibilità nella definizione del modello distributivo e di consulenza assicurativa alla luce dei processi POG

Il contributo esamina il regolamento delegato (UE) 2021/1257, che integra fattori, rischi e preferenze di sostenibilità nei processi di governo e controllo dei prodotti assicurativi (POG) e nella valutazione di adeguatezza dei prodotti di investimento assicurativi. L'autrice analizza la guida EIOPA del 2022 (spiegazioni in linguaggio non tecnico, raccolta delle preferenze, gestione dei casi in cui il prodotto non le soddisfa) e il regolamento IVASS 45/2020, che pone il cliente al centro del processo. Un'attuazione non formalistica di questi meccanismi può migliorare la tutela del cliente, la qualità dell'offerta e la fiducia nel settore, e fare della consulenza sulle preferenze ESG una leva per orientare il sistema verso la sostenibilità.

4.10. Claudia Milli, Il potere sanzionatorio di Banca d'Italia. La portata dei cambiamenti. Note al provvedimento di Banca d'Italia del 29 luglio 2022 n. 302

Milli commenta il provvedimento n. 302 del 2022, che inserisce la nuova Unità di supervisione e normativa antiriciclaggio della Banca d'Italia nella procedura sanzionatoria per le violazioni in materia di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. Ricostruisce il quadro europeo e nazionale (cooperazione nel Meccanismo di vigilanza unico, d.lgs. 231/2007) e conclude che la Banca d'Italia dispone di una potestà sanzionatoria piena e diretta, ora più specializzata. Data la crescita delle segnalazioni sospette, la prospettiva dell'AMLA e i rischi di sviamento delle risorse del PNRR, l'autrice ritiene però che il provvedimento sia «soltanto il punto di partenza» e che serviranno ulteriori misure proporzionate.

4.11. Alessandro Vita, Supervisione sulle criptovalute nella prospettiva di un mercato più trasparente e sicuro

Vita parte dall'idea che la trasparenza sia condizione dell'efficienza allocativa e descrive i rischi delle cripto-attività non garantite, prive di emittente identificato e molto volatili. Esamina il registro degli operatori in valuta virtuale gestito dall'OAM, attivo da maggio 2022, l'accordo provvisorio sulla MiCA con la riserva di attività per i prestatori di servizi, la posizione della BCE sulle licenze e il pacchetto antiriciclaggio con l'AMLA. Le risposte nazionali come il registro italiano sono considerate poco adatte a un fenomeno globale, mentre sono più rilevanti le soluzioni europee armonizzate e l'interazione tra AMLA e la nuova Unità antiriciclaggio della Banca d'Italia.

5. Risultati e fili conduttori

Letto nel suo insieme, il volume consegna alcuni risultati che rispondono direttamente alle domande del progetto PRIN sulla frammentazione regolamentare e sulla sostenibilità nel quadro dell'Unione dei mercati dei capitali.

Il primo riguarda l'architettura della vigilanza. Quasi tutti i contributi che se ne occupano descrivono un assetto stratificato e asimmetrico: accentrato per le banche, ancora nazionale e frammentato per i mercati dei capitali, con confini incerti tra regolazione e vigilanza. Le risposte divergono in parte. Capriglione insiste sulla necessità di riequilibrare il rapporto tra BCE e autorità nazionali e di restituire alla politica il ruolo guida; Cappiello, Annunziata e Ruocco puntano su una maggiore integrazione, che non è necessariamente centralizzazione, e su una razionalizzazione graduale; Minenna e Masera allargano lo sguardo alla necessità di un'unione fiscale e di un safe asset europeo. Comune a tutti è la convinzione che regole uniformi non bastino senza una vigilanza coerente.

Il secondo riguarda le banche e la gestione delle crisi. Sepe, Sabbatelli, Troiano e Masera mettono in discussione il favore delle autorità per la grande dimensione e chiedono proporzionalità effettiva e tutela del pluralismo bancario, indicando l'IPS come alternativa per il credito cooperativo. Rossano mostra come il sistema di garanzia dei depositi italiano sia diventato di fatto uno strumento di vigilanza e propone di adeguare la forma alla sostanza; Marasco e Luchena mostrano la flessibilità, e la discrezionalità, della disciplina degli aiuti di Stato nelle emergenze. Il completamento dell'Unione bancaria con l'EDIS e una riforma della gestione delle crisi delle banche medio-piccole tornano in molti contributi.

Il terzo riguarda la tutela del cliente e i rimedi. Pellegrini, Sartori, Alpa e Siclari, da angoli diversi, descrivono un intreccio crescente tra strumenti pubblici e privati: sistemi di risoluzione stragiudiziale che fanno da vigilanza indiretta, poteri restitutori dell'autorità, giudici chiamati a valutare gli effetti economici delle decisioni, organismi privati con poteri sanzionatori. Ne deriva l'esigenza di garanzie procedurali e di certezza del diritto.

Il quarto riguarda la finanza digitale. Cripto-attività, DLT, piattaforme e intelligenza artificiale sono il terreno su cui la frammentazione è più evidente. I contributi di Picardi, Lemma, Rabitti, Motroni, Vita, Canepa e Lener convergono nel chiedere una vigilanza per attività, attenta alle infrastrutture e non solo ai prodotti, e criticano la MiCAR per le sue incertezze qualificatorie e per il ruolo affidato alle autorità o ai pareri privati. Allo stesso tempo

mettono in guardia contro l'attribuzione alle autorità finanziarie di compiti estranei alla loro funzione, come la sorveglianza sul mercato dell'IA.

Il quinto riguarda la sostenibilità, che attraversa l'intero volume. Per Sacco Ginevri e Riganti è una regola di condotta che non altera lo scopo di lucro ma lo orienta al lungo periodo e entra nella sana e prudente gestione come rischio; Giustiniani spinge per un intervento regolatorio più forte; Ammannati la collega alla programmazione pubblica della transizione; Vietri e Lo Conte ne seguono l'ingresso nella gestione collettiva e nella distribuzione assicurativa. Il rischio di greenwashing e la scarsa qualità dei dati sono preoccupazioni ricorrenti.

L'ultimo riguarda l'antiriciclaggio, dove l'istituzione dell'AMLA è vista come un passo positivo (Urbani, Vita, Milli) ma anche come occasione mancata per superare approcci poco calibrati sul rischio (Greco).

Nel complesso il volume conferma l'ipotesi da cui il progetto muove: la frammentazione del quadro regolamentare e di vigilanza è uno dei principali ostacoli alla costruzione di un mercato unico dei capitali, e la sostenibilità, insieme alla trasformazione digitale, è il terreno su cui le regole e i controlli dovranno essere ripensati nei prossimi anni.

Indice dei contributi

- Diego Rossano, Presentazione
- Francesco Capriglione, La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive
- Marcello Minenna, Pandemia, debiti sovrani e politiche di bilancio: rischi e opportunità nel futuro dell'euro
- Marco Sepe, Dimensione bancaria e nuovi rischi del settore
- Vincenzo Troiano, Soggettività finanziaria e forme di aggregazione
- Diego Rossano, Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Metamorfosi della funzione
- Giovanni Luchena, Crisi energetica e Aiuti di Stato
- Mirella Pellegrini, La soluzione delle controversie bancarie
- Alberto Urbani, Verso la centralizzazione della supervisione antiriciclaggio?
- Illa Sabbatelli, Per un rinnovo della specificità operativa bancaria
- Raffaele Lener, Vigilanza prudenziale e intelligenza artificiale
- Carla Ruocco, Finanza digitale: opportunità, profili di attenzione e ruolo della supervisione finanziaria

- Guido Alpa, Sugli effetti economici delle decisioni giudiziali
- Stefano Cappiello, Le "metamorfosi" del sistema europeo di supervisione finanziaria
- Rainer Masera, La vigilanza in una visione olistica: prospettive e ipotesi per la "moneta senza Stato" e la regolazione finanziaria UE
- Filippo Sartori, Vigilanza di tutela e trasparenza
- Lucia Picardi, Nuove prospettive nella raccolta del risparmio e ordine del mercato
- Valerio Lemma, Quali controlli per le valute virtuali?
- Andrea Sacco Ginevri, Divagazioni su corporate governance e sostenibilità
- Domenico Siclari, Evoluzioni della funzione di vigilanza sui mercati finanziari: controllo da parte di organismi di diritto privato e potere sanzionatorio
- Filippo Annunziata, La supervisione sul mercato dei capitali dopo due crisi: notarelle minime
- Maddalena Rabitti, Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività
- Laura Ammannati, Transizione energetica, "just transition" e finanza (comunicazione)
- Allegra Canepa, Social media e fin-influencers come nuove fonti di vulnerabilità digitale nell'assunzione delle decisioni di investimento (comunicazione)
- Federico Riganti, Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "Arlecchino" nel C.d.a.? (comunicazione)
- Claudia Marasco, Gli aiuti di Stato al settore bancario dopo due crisi (comunicazione)
- Vincenzo Vietri, Supervisione e crisi: quali prospettive per la gestione collettiva (comunicazione)
- Gian Luca Greco, Antiriciclaggio "fra pari": profili critici del Know Your Customer nei rapporti interbancari (comunicazione)
- Raimondo Motroni, I «pagamenti senza moneta»: nuove sfide per la supervisione finanziaria (comunicazione)
- Carlotta Giustiniani, Sostenibilità della governance e forme di supervisione in una prospettiva europea (comunicazione)
- Roberta Lo Conte, L'adozione dei fattori di sostenibilità nella definizione del modello distributivo e di consulenza assicurativa alla luce dei processi POG (comunicazione)
- Claudia Milli, Il potere sanzionatorio di Banca d'Italia. La portata dei cambiamenti. Note al provvedimento di Banca d'Italia del 29 luglio 2022 n. 302 (comunicazione)
- Alessandro Vita, Supervisione sulle criptovalute nella prospettiva di un mercato più trasparente e sicuro (comunicazione)