

La crisi finanziaria esplosa nel 2008 è stata affrontata rafforzando e centralizzando la regolazione e la vigilanza a livello europeo, con la creazione dell'Unione bancaria e di un *corpus* normativo ponderoso e complesso, più adatto a grandi banche attive internazionalmente che a realtà medio-piccole. Le complessità che accompagnano le dinamiche "interne" dei mercati bancari si innestano in un contesto generale dove la transizione digitale, energetica e verso la neutralità climatica avvia una nuova stagione di diritti e prospetta valori e interessi emergenti, dei quali anche le banche non possono non tener conto. È dunque in atto un profondo cambio di paradigma della regolazione e della vigilanza bancaria, che richiede un approccio aperto, poliedrico, inclusivo. La preponderanza di norme tecniche rigide e di eccessivo dettaglio impedisce uno sviluppo sostenibile del mercato bancario e ostacola il recupero di valori nuovi o rinnovati, frutto delle mutevoli aspettative di società complesse e pluralistiche. Le regole dovrebbero invece essere equilibrate, consentire la ponderazione e il bilanciamento di interessi diversi, "eccentrici", talvolta confliggenti, con il minore sacrificio possibile dell'interesse che nel caso concreto deve cedere il passo.

Questo lavoro affronta tali questioni riflettendo sul ruolo di principi o clausole generali per l'affermazione giuridica e la cura di diritti, valori e interessi pubblici e privati rilevanti e proponendo un approccio metodologico interdisciplinare all'applicazione della proporzionalità nell'ordinamento bancario, grazie al quale affrontare talune incertezze e contraddizioni emerse nella prassi dell'ultimo decennio - soprattutto per quel che riguarda il bilanciamento tra i vari interessi in gioco - che hanno contribuito a causare indesiderate inefficienze regolatorie con esternalità negative sulla conformazione del mercato.

**Gian Luca Greco** è professore associato di Diritto dell'economia nell'Università Statale di Milano. Le principali aree di interesse nella ricerca attengono allo studio sul piano pubblicistico e privatistico degli intermediari bancari e finanziari, con particolare riguardo all'impatto della regolazione sull'attività d'impresa, sulle dinamiche competitive e sulla tutela degli interessi pubblici tipici dei mercati finanziari. È autore di due lavori monografici (*Gli intermediari finanziari nel testo unico bancario*, Pacini, 2006; *La consulenza nel mercato finanziario tra diritto speciale e diritto comune*, Pacini, 2012) e di oltre cento scritti e articoli. Tra le sue più recenti pubblicazioni scientifiche: *Antiriciclaggio "fra pari": profili critici del Know Your Customer nei rapporti interbancari* (2022); *Credit scoring 5.0, tra Artificial Intelligence Act e Testo Unico Bancario* (2021), *La metamorfosi del deposito titoli, tra dematerializzazione e direttive MiFID* (2021); *Credito adeguato e consumatore "immeritevole" nella giurisprudenza della Corte di Giustizia* (2019); *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari* (2019); *One size fits all, il cannone e la mosca* (2019); *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche* (2016).

ISBN 979-12-5965-248-5



9 791259 652485

€ 45,00



Strumenti e modelli di diritto dell'economia

proposti da

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

40

Gian Luca Greco

**Gian Luca Greco**

## **L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici**

**Metodo e prassi della proporzionalità  
nell'ordinamento bancario**

L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici



CACUCCI  EDITORE  
BARI

Strumenti e modelli di diritto dell'economia

*proposti da*

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

---

40

---

**Gian Luca Greco**

# **L'EQUILIBRIO DELLE REGOLE NEI MERCATI DINAMICI**

**Metodo e prassi della proporzionalità  
nell'ordinamento bancario**

CACUCCI  EDITORE  
BARI

Il volume è stato pubblicato grazie al contributo dei fondi di ricerca PRIN 2017: “FinTech: the influence of enabling technologies on the future of the financial markets”.

*L'Archivio della Casa Editrice Cacucci, con decreto prot. n. 953 del 30.3.2022 della Soprintendenza Archivistica e Bibliografica della Puglia-MiC, è stato dichiarato **di interesse storico particolarmente importante** ai sensi ai sensi degli articoli 10 c. 3, 13, 14 del d. lgs. n. 42/2004.*

---

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

© 2023 Cacucci Editore – Bari  
Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220  
<http://www.cacuccieditore.it> e-mail: [info@cacucci.it](mailto:info@cacucci.it)

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, V. Lemma, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, R. Miccù, A. Miglionico, F. Moliterni, G. Montedoro, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, D. Rossano, C. Russo, A. Sacco Ginevri, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## COMITATO EDITORIALE

G.L. Greco, F. Guarracino, C.A. Mauro, A. Minto, C. Pistocchi, I. Sabbatelli, I. Supino, A. Troisi, V. Vietri, A. Vita

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi sono oggetto di esame da parte del Comitato scientifico per la valutazione secondo le presenti regole:

1. Prima della pubblicazione, tutti i lavori sono portati all'attenzione di due membri del Comitato scientifico per la valutazione, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel contributo;
2. Il contributo è trasmesso in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai *referee* affinché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio;
3. Il giudizio che i due *referee* formulano sul volume, e gli eventuali suggerimenti, vengono trasmessi, sempre in forma anonima all'autore, secondo il sistema del doppio cieco (*double-blind*).

Collana di saggi e monografie  
*diretta da*  
G. ALPA - A. ANTONUCCI - F. CAPRIGLIONE

1. - **La trasparenza dei contratti bancari**, di GUIDO ALPA
2. - **Il credito di ultima istanza nell'età dell'euro**, di ANTONELLA ANTONUCCI
3. - **Il risparmio gestito**, di MARCO SEPE
4. - **Banche popolari. Metamorfosi di un modello**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
5. - **Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano**, di MIRELLA PELLEGRINI
6. - **Gli intermediari finanziari non bancari. Attività, regole e controlli**, di LUCA CRISCUOLO
7. - **Etica della finanza mercato globalizzazione**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
8. - **La concorrenza tra regolazione e mercato. Ordine giuridico e processo economico**, di SIMONE MEZZACAPO
9. - **La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario**, di MARCO SEPE
10. - **Patti parasociali e governance nel mercato finanziario**, di ANDREA TUCCI
11. - **Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia**, di MARCELLO CONDEMI
12. - **Assicurazione del credito all'esportazione. Lo stato dell'arte**, di FRANCESCO MOLITERNI
13. - **Rischi e Garanzie nella Regolazione Finanziaria**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
14. - **La mediazione creditizia. Soggetti, attività, controlli**, di GIUSEPPE GALLO
15. - **I Fondi Immobiliari tra Investimento e Gestione. Parte Generale**, di VALERIO LEMMA
16. - **La cessione dell'azienda bancaria**, di LEONARDO DI BRINA
17. - **Diritto e protagonismo della società civile (a cura di)**, PAOLO DE CARLI
18. - **La struttura delle rivoluzioni economiche**, di SERGIO ORTINO
19. - **La commissione di massimo scoperto fra prassi e legge**, di FABRIZIO MAIMERI
20. - **Crisi d'impresa e attività bancaria. Analisi del rapporto tra diritto fallimentare e disciplina speciale delle banche**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
21. - **Cassa depositi e prestiti e bancoposta identità giuridiche in evoluzione**, di MAVIE CARDI

22. - **Il conflitto di interessi nella gestione delle banche**, di ANDREA SACCO  
GINEVRI
23. - **La riforma delle banche di credito cooperativo**, di ILLA SABBATELLI
24. - **Usura bancaria e determinazione del “tasso soglia”**, di CARMELA  
ROBUSTELLA
25. - **Attività bancaria e impresa cooperativa**, di MARCO BODELLINI
26. - **Dati personali, rapporti economici e mercati finanziari**, di RAIMONDO  
MOTRONI
27. - **Concorrenza e regolazione dei mercati**, di DAVIDE SICLARI
28. - **La trasparenza dei contratti e dei mercati bancari e finanziari**, di  
GABRIELLA MAZZEI
29. - **Concorrenza, trasparenza e autonomie. Regolazione dei mercati e  
nuove forme di governo pubblico dell’economia**, di GIUSEPPE COLAVITTI
30. - **“Ending of too big to fail” tra soft law e ordinamento bancario euro-  
peo. Dieci anni di riforme**, di ANTONELLA BROZZETTI
31. - **La disciplina della compensazione nella crisi d’impresa**, di DOMENICO  
BONACCORSI DI PATTI
32. - **Funzione di *compliance* e nuovi modelli di *governance* dell’impresa  
bancaria**, di VINCENZO SANASI D’ARPE
33. - **La consulenza finanziaria nell’era del Fintech**, di ANNA MARIA  
PANCALLO
34. - **Minibond e *Capital Markets Union*. Disciplina vigente ed evoluzione  
normativa**, di PATRIZIO MASSINA
35. - **L’Unione bancaria europea tra integrazione finanziaria e dimensione  
politica**, di MARINA CHIARELLI
36. - **La trasparenza bancaria nella transizione ad un mercato sostenibile**,  
di ANNA MARIA PANCALLO
37. - **Verso un mercato della finanza localizzata**, di C. ALESSIO MAURO
38. - ***Fit & proper* nel governo delle banche. *Idoneità individuale e ade-  
guatezza collettiva nella prospettiva della diversity degli esponenti***, di  
GIANFRANCO ALFANO
39. - **I pagamenti non monetari nella finanza digitale europea. Una lettura  
del fenomeno nella prospettiva italiana**, di RAIMONDO MOTRONI
40. - **L’equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della  
proporzionalità nell’ordinamento bancario**, di GIAN LUCA GRECO

## *Indice*

---

Introduzione pag. 15

### PARTE PRIMA

## **La proporzionalità come principio “cosmopolita”**

- I.1. Sulle origini (teutoniche) del principio di proporzionalità » 19
- I.2. Uno sguardo transnazionale sulla forza espansiva del principio di proporzionalità. Il ruolo centrale della proporzionalità nella tutela dei diritti umani nella giurisprudenza CEDU » 26
- I.3. L'affermazione della proporzionalità tra i principi generali dell'azione dell'Unione europea e il percorso verso un effettivo bilanciamento degli interessi » 32
- I.4. Criteri generali e peculiarità del recepimento del principio di proporzionalità negli ordinamenti nazionali » 52

## PARTE SECONDA

**La proporzionalità come metodo**

- II.1. Proporzionalità e regolazione: l'importanza del metodo pag. 61

*SEZIONE PRIMA****Disegno generale***

- II.2. Il costituzionalismo moderno alla prova del pluralismo dei diritti e dei valori. Il ruolo dei principi » 65
- II.3. Interpretazione e principi: note minime preliminari » 73
- II.4. Principi e regole: tratti distintivi » 77
- II.5. L'espansione dei principi nel diritto positivo e vivente » 85
- II.6. Le clausole generali come "valvola" giuridica del dinamismo sociale. La crisi del diritto calcolabile » 90
- II.7. Tra discrezionalità e arbitrio: vincolo di legalità e razionalità delle procedure » 99
- II.8. La discrezionalità alla prova del pluralismo degli interessi » 104
- II.9. Discrezionalità tecnica e ragionevolezza » 110
- II.10. Pubblica amministrazione e giudice, tra legalità sostanziale e procedurale » 115

## SEZIONE SECONDA

**Disegno regolatorio**

II.11. Clausole generali e potere discrezionale delle autorità indipendenti	pag.	125
II.12. Le strategie regolatorie delle amministrazioni indipendenti in contesti complessi: il controverso obiettivo della “qualità” delle norme	»	131
II.13. La <i>better regulation</i> unionale, tra analisi d’impatto e <i>sandbox</i> : il caso del DLT Pilot	»	139
II.14. Le clausole generali nella regolazione delle transizioni economiche. La “sana e prudente gestione”	»	145
II.15. Autonomia contrattuale e bilanciamento degli interessi. Le coordinate del diritto privato regolatorio. Il ruolo della trasparenza e correttezza nei rapporti bancari	»	162
II.16. Equilibrio di valori conflittuali e bilanciamento. La ponderazione quale argine del valore “tiranno”	»	173
II.17. Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto delle società complesse	»	186

## PARTE TERZA

**Proporzionalità e ordinamento bancario:  
tentativi di rilettura metodologica delle  
strategie regolatorie**

III.1. Proporzionalità e ragionevolezza per una regolazione bancaria equilibrata. Coordinate normative e parametri di riferimento: la poliedricità dei rischi	»	201
---	---	-----

## SEZIONE PRIMA

***Vigilanza e crisi***

- |        |   |      |     |
|--------|---|------|-----|
| III.2. | La strategia bancaria europea dopo la crisi finanziaria, tra livellamento verso l'alto delle regole ed esigenze di elasticità e proporzionalità         | pag. | 218 |
| III.3. | Le misure correttive di vigilanza alla prova della proporzionalità  | »    | 241 |
| III.4. | L'esame di proporzionalità nella revoca dell'autorizzazione, tra Corte di Giustizia e Consiglio di Stato  | »    | 247 |
| III.5. | Proporzionalità e <i>soft law</i> : gli orientamenti di vigilanza   | »    | 254 |
| III.6. | Gli obiettivi della strategia europea di gestione delle crisi bancarie nel prisma della proporzionalità, tra polimorfismo degli interessi e concorrenza | »    | 260 |

## SEZIONE SECONDA

***Contratti***

- |        |  |   |     |
|--------|--|---|-----|
| III.7. | Proporzionalità, ragionevolezza e rimedi: il caso del contratto mono-firma | » | 288 |
| III.8. | (segue): il limite di finanziabilità nel mutuo fondiario                   | » | 299 |
|        | Conclusioni  | » | 313 |
|        | Bibliografia   | » | 323 |

## Introduzione

---

“L’equilibrio delle regole nei mercati dinamici” propone un’aspirazione e una constatazione.

Partiamo dalla seconda. Che i mercati siano oggi dinamici è un fatto, e il mercato bancario non fa eccezione.

Sembrano passati secoli (e non poco più trent’anni) da quando il sistema bancario italiano veniva definito come la “foresta pietrificata”, protetto dalla concorrenza d’oltrefrontiera e con un peso preponderante di banche pubbliche. Le privatizzazioni avviate dalla legge Amato nel 1990 e il recepimento, nel 1992, della seconda direttiva bancaria comunitaria, con la libera prestazione dei servizi, il mutuo riconoscimento e la despecializzazione operativa, incidono profondamente sulla morfologia del sistema, dando avvio al percorso che porterà verso il mercato unico bancario. La crisi finanziaria del 2007-2009 viene affrontata rafforzando e centralizzando la regolazione e la vigilanza a livello europeo, con la creazione dell’Unione bancaria. Intermediari ed autorità devono confrontarsi al cospetto di un *corpus* normativo ponderoso e complesso, più adatto a grandi banche attive internazionalmente che a realtà medio-piccole. Le difficoltà si acuiscono quando si tratta di utilizzare i nuovi strumenti per la gestione delle crisi bancarie.

Le complessità che accompagnano le dinamiche “interne” dei mercati bancari si innestano in un contesto generale dove la transizione digitale, energetica e verso la neutralità climatica avvia una nuova stagione di diritti e prospetta valori e interessi emergenti, dei quali anche le banche non possono non tener conto.

È noto che l’innovazione tecnologica trasforma i modelli di *business* tradizionali; facilita la concorrenza da parte di nuovi soggetti, anche non vigilati; spinge le banche a frammentare i processi operativi per ridurre i costi e per sfruttare servizi tecnologici avanzati offerti da fornitori terzi non finanziari. La rivoluzione digitale ha

però effetti importanti e inediti anche sul fronte dei diritti: basti ricordare che l'infosfera incide sulla libertà di scelta del consumatore digitale, preda degli algoritmi delle piattaforme ecosistema, e che l'intelligenza artificiale può dar luogo a indesiderati e incontrollabili effetti discriminatori nel processo creditizio.

La transizione ecologica ha condotto all'affermazione del diritto alla sostenibilità ambientale, innalzando a rango costituzionale la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi. L'impronta ambientale inizia a condizionare lo sviluppo economico e le banche sono chiamate a fare la loro parte, finanziando preferibilmente attività produttive sostenibili.

È dunque in atto un profondo cambio di paradigma della regolazione e della vigilanza bancaria, che richiede un approccio aperto, poliedrico, inclusivo. La preponderanza di norme tecniche rigide e di eccessivo dettaglio impedisce uno sviluppo sostenibile del mercato bancario, penalizzando la biodiversità anche quando essa non va a compromettere la stabilità del sistema finanziario, così come ostacola il recupero di valori nuovi o rinnovati, frutto delle mutevoli aspettative di società complesse e pluralistiche. Le regole dovrebbero invece essere equilibrate, consentire la ponderazione e il bilanciamento di interessi diversi, "eccentrici", talvolta confliggenti, con il minore sacrificio possibile dell'interesse che nel caso concreto deve cedere il passo.

L'indagine muove proprio da quest'aspirazione e tenta in primo luogo di dare risposta ad alcuni interrogativi fondamentali di carattere teorico: quali tecniche interpretative e argomentative possono soddisfare le esigenze fin qui manifestate? In quale contesto normativo esse esprimono le loro maggiori potenzialità? Quali sono i criteri metodologici che occorre osservare perché tali tecniche possano essere efficaci e dare risultati affidabili?

La prima parte del lavoro affronta il tema della proporzionalità, ricostruendone innanzi tutto le caratteristiche fondamentali e la natura "cosmopolita" in un percorso storico e comparatistico contrassegnato dagli approdi giurisprudenziali più significativi in ambito europeo.

Successivamente l'attenzione si posa sugli aspetti metodologici della proporzionalità, la cui ricostruzione passa da un'indagine

su taluni concetti generali (tra cui quelli di “principio”, “regola” e “clausola generale”) con lo scopo di evidenziarne ruolo e funzione nell’ordinamento giuridico e approfondire le questioni interpretative di maggior rilievo. Vengono poi esaminati taluni aspetti critici (soprattutto in ordine all’esercizio della discrezionalità) che emergono nel momento in cui le autorità amministrative procedono all’integrazione valutativa di principi e clausole generali nell’emanazione di provvedimenti generali e particolari, nonché nei casi in cui quest’ultimi sono sottoposti a sindacato giurisdizionale.

L’indagine è quindi allargata alle questioni regolatorie legate all’esercizio del potere discrezionale delle autorità indipendenti quando sono chiamate a definire le strategie regolatorie in contesti complessi: in quest’ambito si discute di *better regulation*, analisi d’impatto e *sandbox*, analizzando altresì un caso molto recente (l’emanazione del regolamento europeo sull’utilizzo delle tecnologie a registro distribuito nelle infrastrutture di mercato). Particolare attenzione viene poi prestata alle questioni critiche sul bilanciamento degli interessi in gioco che vengono in rilievo procedendo all’integrazione valutativa della clausola di “sana e prudente gestione” della banca nella regolazione delle transizioni economiche e, sul fronte privatistico, della “trasparenza e correttezza nei rapporti bancari”.

La seconda parte del lavoro si conclude con l’esame del giudizio di bilanciamento e della ponderazione: le opzioni teoriche vengono ripercorse in cerca della metodologia che possa meglio rispondere all’obiettivo della ricerca di equilibrio tra valori conflittuali nei mercati regolati. Il tema del bilanciamento porta poi *naturaliter* al principio di ragionevolezza, del quale vengono poste in luce caratteristiche, funzionalità e rapporti con la proporzionalità alla luce degli approdi dottrinali e giurisprudenziali.

Nell’ultima parte dello scritto si tirano le file della ricerca sul metodo per passare ad una fase più concreta ed applicativa. Gli interrogativi ai quali si tenta di rispondere sono i seguenti: quali sono i criteri fondamentali per un’applicazione efficace del principio di proporzionalità nella regolazione bancaria? Come è orientata la prassi?

La terza parte del lavoro si apre dunque con una proposta metodologica che, tenendo conto degli esiti delle indagini fino a quel

punto svolte e delle peculiarità proprie dell'attività bancaria, segnala criteri procedurali e "quantitativi" che potrebbero essere adottati per dare maggiore concretezza e migliorare l'affidabilità dell'esame di proporzionalità nella regolazione delle banche, messa alla prova dai rischi "poliedrici" e dagli interessi "eccentrici" che vanno affermandosi nell'epoca delle transizioni.

Tracciate le coordinate, il metodo viene infine utilizzato come chiave di rilettura critica della strategia regolatoria generale successiva alla crisi finanziaria nonché di una selezione di casi concreti, nei quali i giudici hanno sottoposto al giudizio di proporzionalità provvedimenti amministrativi e atti di autonomia privata.

Mentre il lavoro è in chiusura i mercati bancari sono irrequieti, mostrano segni di instabilità, si confrontano con rischi vecchi e nuovi. Una revisione delle regole sulla gestione delle crisi bancarie e dei fondi di garanzia dei depositanti è alle porte e i casi nei quali la proporzionalità viene evocata sono sempre più numerosi e complessi, a dimostrazione della centralità e pervasività del principio.

L'indagine non termina certo qui.