

GLOBAL REGULATION AFTER THE CRISIS: THE BANK RECAPITALIZATION ISSUE

(LA REGOLAZIONE GLOBALE ALLA PROVA DELLA CRISI: IL CASO DELLA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE)

Stefano BATTINI¹ e Maurizia DE BELLIS²

Abstract

The global financial crisis showed that domestic authorities need to cooperate and financial regulation has to be set at the global level. Still, global regulation raises a number of problems: global financial standards – which were many even before the crisis – can be ineffective. Moreover, the accountability of global regulators – based on technical expertise and lacking democratic accountability – is questionable. The Basel Committee's capital accords are a case in point. Basel II was highly criticized, Basel III has a negative impact on growth (not to mention the critics about the methods it is based upon). The Committee sets its rules following a due process, involving the stakeholders and especially the banks. A reform of this due process is needed, both to avoid the risk of regulatory capture (leading to ineffective rules) and to foster the accountability of the Committee. The implementation process of the global rules shows there is a trade-off between efficiency and accountability, and only a change in the standard setting process can square a proper balance between the two.

¹Stefano Battini, Professore Ordinario di Diritto Amministrativo, Università della Tuscia di Viterbo;

²Maurizia De Bellis, Ricercatore di Diritto Amministrativo, Università di Roma "Tor Vergata".

Stefano Battini ha scritto i paragrafi 1 e 2, Maurizia De Bellis i paragrafi 3 e 4.

1. Il problema: il capitale delle banche tra stabilità finanziaria e crescita economica

La regolazione pubblica di attività economiche private presenta una struttura tipica: la regola impone al soggetto privato un costo, in vista del conseguimento di una utilità pubblica. Il regolatore pubblico è dunque chiamato ad effettuare sempre un attento bilanciamento fra i costi imposti ai soggetti privati, da un lato, e i vantaggi che ne conseguono sul piano dell'interesse pubblico perseguito, dall'altro. La regolazione dei **mercati finanziari**, e più in particolare la disciplina relativa ai **requisiti patrimoniali** delle **banche** – oggetto di questo *paper* - rientra perfettamente in tale schema: la definizione di requisiti minimi di **capitale** mira a conseguire un interesse pubblico, quello della stabilità finanziaria, la cui cruciale importanza è stata rivelata dalle vicende che hanno dato origine alla più recente crisi. Il conseguimento di tale interesse, però, ha un prezzo. Si impone infatti un costo a carico degli istituti di credito, che può rivelarsi assai significativo soprattutto in periodi di crisi.

Si tratta, infatti, di un costo che, considerata la crucialità del settore economico direttamente oggetto di regolazione, è suscettibile di riflettersi negativamente sull'intera economia della comunità territoriale di riferimento: una severa disciplina sui requisiti patrimoniali meglio garantisce la stabilità, ma, al tempo stesso, induce le banche a concedere meno credito alle imprese, frenando la crescita economica. Il punto di equilibrio fra regolazione pubblica e libertà economica privata, fra interesse pubblico e interesse privato, condiziona anche, pertanto, il più generale bilanciamento fra stabilità finanziaria e crescita economica.

La individuazione del punto di equilibrio costituisce oggetto di una scelta assai delicata. La scienza economica ha il compito più importante, che è quello di suggerire al regolatore pubblico quale sia il punto di equilibrio ottimale, quale sia cioè la scelta più efficiente. Al diritto spetta un compito apparentemente più facile,

che consiste non solo nel definire i poteri del regolatore, ma nel sottoporre l'esercizio a regole, imponendo il rispetto di garanzie, di carattere sostanziale e procedurale.

Il diritto pubblico – e segnatamente il diritto amministrativo - deve in particolare garantire che il regolatore pubblico operi il suddetto bilanciamento nel rispetto di criteri sostanziali di ragionevolezza e proporzionalità, assicurando, in particolare, che i vantaggi in termini di stabilità finanziaria giustificano i costi imposti alle banche e, di conseguenza, alle imprese e ai cittadini che devono accedere al finanziamento. Il diritto deve, inoltre, assicurare che il regolatore che definisce quel punto di equilibrio, e che quindi assume la connessa delicata scelta politica, sia legittimato e responsabile (*accountable*), ciò che può avvenire sia attraverso forme di collegamento strutturale con organi elettivi, rappresentativi della comunità territoriale di riferimento, sia attraverso regole che garantiscano la diretta partecipazione dei membri della comunità politica di riferimento al processo di definizione della regola: in altre parole, sia mediante la **democrazia** rappresentativa, sia mediante la democrazia deliberativa.

Entrambi i compiti (quello dell'efficacia della regolazione e quello del rispetto delle garanzie) appaiono, però, assai più difficili quando la geografia economica si disgiunge dalla geografia politica, cioè quando, da una parte, i mercati divengono globali, mentre, dall'altra parte la regolazione pubblica di quei mercati tende a mantenere una efficacia circoscritta entro i confini di ciascuno **Stato**.

I mercati finanziari sono forse quelli che prima e più intensamente di altri hanno conosciuto la globalizzazione e, pertanto, rappresentano un caso emblematico degli effetti che tale fenomeno produce sul piano della regolazione pubblica dell'economia. Attraverso l'analisi della disciplina dei **requisiti patrimoniali** delle banche è quindi possibile esaminare tendenze più generali.

Le dinamiche più generali, che il caso dei requisiti patrimoniali delle banche mette molto bene in evidenza, sono essenzialmente due.

In primo luogo, la disciplina in esame illustra ottimamente i problemi della regolazione domestica di mercati globali, sia sotto il profilo dell'efficacia, sia sotto il profilo delle garanzie. Ciò mostra l'esigenza, in certa misura ineludibile, di una regolazione ultrastatale.

Ma il caso dei requisiti patrimoniali delle banche mostra anche i limiti di una regolazione ultrastatale dei mercati globali di carattere tipicamente internazionale, ancora una volta sia sul piano dell'efficacia, sia sul piano delle garanzie. Tali limiti segnalano l'esigenza di una regolazione globale (più che internazionale) dei mercati e il connesso sviluppo di un sistema di garanzie applicabile a quella regolazione, che è gran parte del c.d. diritto amministrativo globale su cui diversi studiosi di diritto amministrativo in diversi paesi hanno cominciato a riflettere nel corso dell'ultimo decennio.

In questo contributo, tali dinamiche saranno illustrate, dapprima, nei loro termini più generali (§2) e, poi, con specifico riferimento al tema dei requisiti capitali delle banche (§3). Sotto quest'ultimo profilo, l'analisi consentirà infatti di mettere in luce sia il trasferimento dei poteri di regolazione dal livello domestico a quello globale, che diviene sempre più il luogo in cui la regolazione pubblica viene effettivamente esercitata, sia i problemi, in termini di efficacia e garanzia, che tale regolazione globale presenta.

2. Gli effetti della globalizzazione

2.1. I problemi della regolazione domestica di mercati globali e l'esigenza di una regolazione internazionale degli stessi

Innanzitutto, per effetto della globalizzazione dei mercati finanziari, i regolatori domestici perdono il potere di definire unilateralmente, cioè con regole aventi

efficacia limitata al proprio territorio, il corretto punto di equilibrio fra il perseguimento di obiettivi di stabilità finanziaria e i costi che da ciò derivano sulle banche e sulle imprese da esse finanziate.

La disciplina contenuta nell'**accordo di Basilea** nasce infatti nel momento in cui il più potente fra i regolatori domestici (gli Stati Uniti) sperimenta la propria impotenza. Come sarà meglio illustrato più innanzi, infatti, gli sforzi di elaborare una regolazione sovranazionale dei requisiti di capitale traggono origine, negli anni '80, dall'intento delle autorità statunitensi di introdurre requisiti più stringenti all'interno del proprio ordinamento, anche su impulso del Congresso e come reazione alla crescita del numero e dell'importanza delle crisi finanziarie. Ma le autorità di regolazione statunitensi si dovettero rendere conto che elevare unilateralmente gli standard sul capitale delle banche, da un lato, sarebbe stato poco vantaggioso dal punto di vista della stabilità e, dall'altro lato, sarebbe stato invece molto svantaggioso sul piano dei costi imposti alle banche nazionali. Sotto il primo profilo, la regolazione meno severa di altri Stati avrebbe potuto comunque determinare crisi finanziarie che, data l'integrazione dei mercati, si sarebbero trasmesse anche negli USA. Sotto il secondo profilo, la regolazione meno severa di altri Stati avrebbe avuto come effetto un evidente svantaggio competitivo per le banche statunitensi.

Il fatto è che l'integrazione dei mercati determina un impatto extraterritoriale della regolazione straniera, per effetto del quale le regole domestiche divengono semplicemente inefficaci rispetto al conseguimento dell'interesse pubblico perseguito, che è quello della stabilità finanziaria. Il regolatore nazionale è piuttosto indotto ad adeguare i propri standard a quelli meno severi di altri ordinamenti, per evitare uno svantaggio competitivo per le proprie banche. Tutto ciò rischia di produrre una "*regulatory race to the bottom*", i cui effetti sono suscettibili di mettere a repentaglio l'interesse pubblico, nazionale e al tempo stesso globale, alla stabilità finanziaria.

Va tuttavia aggiunto che, in un contesto di integrazione dei mercati, la regolazione domestica unilaterale non solo è affetta, potremmo dire, da un *deficit* di efficacia, nel senso che essa non è in grado di raggiungere efficacemente l'obiettivo della stabilità finanziaria. Essa è affetta anche da un *deficit* di *accountability*, o di democrazia. Contrariamente a quanto viene spesso affermato, il *deficit* di garanzie non sorge nel momento in cui la regolazione si sposta a livello sovranazionale, ma nasce in un momento antecedente, come effetto della globalizzazione economica. Ed anzi in un contesto di mercati internazionali e regolatori nazionali tale *deficit* è perfino più acuto. Se le autorità dello Stato A abbassano i propri standard, tale scelta incide negativamente, e in modo diretto, sia sulla posizione dei risparmiatori stranieri, che potrebbero essere colpiti da una crisi finanziaria determinata da un simile lassismo regolatorio, sia sulla posizione delle banche straniere, che subiscono lo svantaggio competitivo. Di quali garanzie possono disporre tali soggetti rispetto alla decisione amministrativa assunta dalle autorità di uno Stato straniero che pregiudica direttamente i loro interessi? Quelle previste dal proprio ordinamento sono inutili. Occorre far riferimento a quelle dell'ordinamento straniero, ammesso però che questo le preveda e le estenda ai non cittadini. Così non è, ad esempio, per le garanzie di partecipazione politica, riservate ai cittadini. Per quanti sforzi si possano fare per armonizzare i diritti amministrativi domestici mediante *standards* minimi globali, il sistema di garanzie domestico, rispetto alle decisioni dei poteri pubblici stranieri, è spiazzato e i risparmiatori e le banche di ciascuno Stato sono esposti agli effetti di scelte compiute da regolatori pubblici stranieri che, nei loro confronti, non sono in alcun modo *accountable*.

2.2. I problemi della regolazione internazionale dei mercati globali e l'esigenza di una regolazione globale e di un diritto amministrativo globale

Per porre rimedio a questo doppio *deficit*, di efficacia e di garanzie, si è fatto ricorso ad una regolazione ultrastatale dei mercati globalizzati. Considerata l'impossibilità di elevare unilateralmente, a livello domestico, gli standard sui requisiti patrimoniali delle banche, le autorità statunitensi si sforzarono di raggiungere un accordo internazionale nel quadro del **Comitato di Basilea**, ciò che ha condotto all'approvazione dell'accordo di Basilea I, nel 1988, poi modificato, come si chiarirà meglio nei successivi paragrafi, da **Basilea II** e **Basilea III**.

Le modalità di elaborazione ed applicazione di questi accordi, su cui ci si soffermerà ampiamente in seguito, mettono tuttavia in luce alcuni problemi più generali della regolazione ultrastatale dei mercati globali. Si è fin qui adoperato un aggettivo volutamente generico, che è quello della regolazione ultra-statale, che è cioè oltre lo Stato. Ma oltre lo Stato c'è, tradizionalmente, il diritto internazionale, il cui tratto essenziale è quello di poter vincolare gli Stati, senza però dettare regole che vengano dentro di essi. Un accordo internazionale, soprattutto se ha natura di *soft law* come l'accordo di Basilea, non può direttamente imporre alle banche requisiti di adeguatezza patrimoniale. Esso è diritto internazionale, e non globale, nel senso che può raggiungere i soggetti privati solo mediante il recepimento dei propri contenuti da parte delle autorità domestiche.

Questo carattere spiega un importante *trade/off* che connota la regolazione ultrastatale dei mercati globali. Si tratta di un *trade/off* tra efficacia e garanzie.

Per un verso, più la regolazione ultrastatale resta ancora al modello internazionale, lasciando alle autorità domestiche la possibilità di scegliere se e in che misura recepire l'accordo ultrastatale, meno efficace è l'armonizzazione da quest'ultimo prodotta. E l'inefficacia della regolazione ultrastatale comporta, naturalmente, che si ricada nell'ipotesi della regolazione domestica di mercati globali, con tutti gli inconvenienti che si sono in precedenza descritti.

Per altro verso, più la regolazione ultrastatale si allontana dallo schema internazionale, e si spinge verso il modello della regolazione globale, che riduce i margini di intermediazione delle autorità domestiche in ordine al recepimento e all'applicazione della regola concordata, meno significative risultano le garanzie previste dal diritto pubblico e amministrativo domestico in ordine alla definizione della regola. Se la *Federal Reserve* e le altre **autorità di vigilanza** statunitensi sono tenute a recepire le norme di Basilea, il procedimento di *rule-making* e di *notice and comment* con cui tale incorporazione è deliberata perde completamente di significato, in quanto si riferisce ad una scelta in fondo già effettuata. Né l'espedito comunitario, consistente nello svolgimento di una procedura di consultazione che si svolge in parallelo rispetto alla elaborazione della regola di Basilea, può risolvere completamente il problema. Delle due l'una: o il procedimento di consultazione può condurre ad un esito diverso da Basilea, mettendo a rischio l'armonizzazione, oppure esso deve concludersi recependo le norme di Basilea, rendendo superflua la consultazione.

Si tratta dunque di una sorta di circolo vizioso: l'esigenza di rispettare le garanzie di *accountability* parrebbe imporre il modello internazionale, che però produce una armonizzazione meno efficace, la quale lascia più spazio ai regolatori locali di mercati globali, che sono a loro volta incapaci di garantire la stabilità finanziaria e per giunta non sono *accountable* verso risparmiatori e operatori economici stranieri. Per uscirne parrebbe esservi un solo modo, che è quello di introdurre garanzie di partecipazione, così come altre garanzie tipiche dei diritti amministrativi nazionali, che siano direttamente riferite alle scelte assunte in sede ultrastatale. Ed è in parte la strada che, ancora una volta in modo paradigmatico, è stata seguita a proposito della disciplina sull'adeguatezza patrimoniale delle banche. Il comitato di Basilea ha infatti introdotto e sviluppato con il tempo procedure partecipative per l'elaborazione degli standard patrimoniali. Si tratta di garanzie ancora insufficienti ed embrionali, se

paragonate a quelle predisposte dai diritti amministrativi domestici. Tuttavia, più si svilupperà un simile diritto amministrativo globale, più diverrà accettabile una regolazione globale, e non solo internazionale, dei mercati. E più si svilupperà tale regolazione globale, più l'armonizzazione da essa prodotta eviterà gli inconvenienti di una disciplina domestica di mercati globali. E più tali inconvenienti saranno limitati, più gli effetti benefici dell'integrazione economica saranno assicurati. Il circolo vizioso può dunque trasformarsi in un circolo virtuoso. Occorrono scelte politiche che sospingano il sistema giuridico oltre quei confini nazionali che i mercati hanno già da tempo varcato. Ebbene, proprio su questo travalicamento dei confini da parte delle regole, e segnatamente da parte delle regole sui requisiti patrimoniali delle banche, occorre, ora, soffermarsi più analiticamente.

3. La disciplina globale del capitale delle banche

Tra i profili di criticità della regolazione globale, emersi con particolare evidenza a seguito della crisi finanziaria globale, vi è l'insufficienza della disciplina relativa ai requisiti patrimoniali delle banche.

Dato che il **patrimonio**, ovvero il complesso dei mezzi propri dell'**impresa** bancaria, è considerato la più importante garanzia contro i **rischi** dell'**attività bancaria**, la regolazione impone alle banche di detenerne una quantità che non scenda sotto una determinata soglia. Sin dagli anni Ottanta del secolo scorso, i criteri per l'adeguatezza patrimoniale delle banche sono stati elaborati in ambito sopranazionale. Il Comitato di Basilea –istituito negli anni Settanta dai governatori delle **banche centrali** del **G10** – ha prodotto nel 1988 il primo accordo sul capitale, cui è stata data applicazione in più di un centinaio di Paesi. Tale disciplina è stata sostituita, nel 2004, dal secondo accordo sul capitale (c.d. Basilea II). Benché, al momento del deflagrare della crisi del 2008, quest'ultima regolamentazione non

avesse ancora ricevuto piena attuazione in alcuni ordinamenti nazionali, tale evento ne ha fatto emergere i limiti, e, nel dicembre 2010, essa è stata ulteriormente modificata (Basilea III).

Con la crisi del debito sovrano, la problematicità della regolazione del capitale è stata avvertita con ancora maggiore urgenza: gli attuali modelli di misurazione del rischio tendono a sottostimare il rischio sovrano, sicchè, a fronte di un rischio di *default* di un Paese europeo, le garanzie patrimoniali delle banche non vengono più avvertite come sufficienti.

La disciplina di origine sovranazionale in materia di capitale delle banche si presenta controversa non solo sotto il profilo dell'efficacia, ma anche sotto quello della legittimità. Tali norme sono elaborate da una rete che raggruppa, in modo informale, le autorità di regolazione di alcuni Paesi nazionali e vi è quindi il rischio che costituiscano un esempio di "tecnocrazia globale". Gli strumenti predisposti, a livello globale e nazionale, per superare il problema dell'*accountability* della regolazione in materia di capitale, non sembrano del tutto soddisfacenti.

3.1. Dall'accordo del 1988 a Basilea III: il problema dell'efficacia della regolazione globale

Il dibattito circa i criteri per la determinazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche fu avviato all'interno del Comitato di Basilea nel 1984, su impulso di Paul Volcker. L'intento dell'allora presidente della *Federal Reserve* (FED) era quello di introdurre requisiti di capitale più stringenti all'interno dell'ordinamento statunitense: poiché, però, tale modifica normativa avrebbe prodotto svantaggi competitivi per le banche americane, egli si prefiggeva di utilizzare lo strumento dell'accordo

internazionale al fine di «uniformare il piano di gioco» tra queste ultime e le banche straniere³.

L'accordo del 1988 prevedeva che l'ammontare del patrimonio dovesse essere pari all'otto per cento delle attività ponderate per il rischio. All'interno di tale disciplina, la rischiosità delle attività bancarie veniva calcolata secondo regole di misurazione rigide: si trattava di cinque fattori di ponderazione assegnati in ragione della natura dell'emittente (rischiosità minima per gli Stati, del 20% per le attività verso banche multilaterali di sviluppo, del 50% per prestiti garantiti da **ipoteca** su immobili residenziali, del 100% per le attività verso il settore privato).

Tale disciplina presentava alcuni limiti di estremo rilievo: per un verso, vi era un'eccessiva semplificazione nel calcolo della rischiosità delle attività bancarie; per altro verso, consentiva pratiche di **arbitraggio** regolatorio.

Tali problemi sono all'origine del processo di revisione dell'accordo, conclusosi nel 2004 con l'approvazione di Basilea II.

Basilea II lascia invariato il rapporto tra patrimonio e attività ponderate per il rischio, ma sostituisce ai coefficienti fissi della disciplina precedente due nuove modalità di calcolo del rischio stesso: nel metodo *standard*, i coefficienti di ponderazione per misurare la rischiosità delle attività bancarie variano a seconda del **rating** dei debitori della banca emessi dalle agenzie specializzate (quali **Standard&Poor's** e **Moody's**), mentre nel metodo dei *rating interni* (*Internal Rating Based* - IRB, a sua volta distinto tra metodo 'di base' e 'avanzato'), tale rischiosità viene misurata sulla base di sistemi di valutazione elaborati dalla banca stessa.

Basilea II è stata oggetto di una pluralità di critiche, sin dal primo deflagrare della crisi finanziaria globale. Oltre all'effetto 'prociclico' (dato che le banche sono costrette ad accantonare una maggior quantità di capitale proprio nelle fasi di

³ Sulla vicenda che ha condotto all'elaborazione del primo accordo sul capitale si v. E.B. KAPSTEIN, *Governare l'economia globale*, cit., p.133 ss., in particolare p. 148 – 149.

recessione, tendendo di conseguenza a concedere meno credito alle imprese), sono gli stessi metodi di misurazione del rischio previsti dall'accordo ad essere stati messi in discussione. A fronte degli errori commessi dalle agenzie durante la crisi, l'affidabilità del metodo *standard* risulta dubbia. Inoltre, proprio il rinvio ai *rating* a fini regolamentari costituisce uno dei fattori (secondo alcuni il principale) che determinano l'eccessivo affidamento su tali valutazioni da parte degli investitori, esacerbando i conflitti di interesse insiti nell'operato di dette imprese. Infine, anche il metodo dei *rating* interni (IRB) è stato criticato, in quanto determinerebbe una diminuzione dei requisiti di capitale⁴.

Nel dicembre 2010, in seno al Comitato di Basilea (ora ampliato a comprendere le autorità di regolazione dei Paesi del **G20**) è stato raggiunto un accordo sulle linee guida della nuova disciplina, c.d. Basilea III, che mira a rafforzare i requisiti patrimoniali e a porre rimedio all'effetto pro ciclico.

La prima finalità è stata perseguita attraverso alcune misure che modificano la composizione del patrimonio, al fine di migliorarne la 'qualità': viene introdotta una definizione più stringente di capitale delle banche, prima assente, e viene previsto un innalzamento delle **quote** di capitale con maggiore capacità di assorbimento delle perdite. Il requisito minimo per il patrimonio di qualità primaria (c.d. *common equity*) passa dal 2 al 4,5%, e il requisito relativo al patrimonio di base (c.d. *tier 1*, comprendente, oltre al *common equity*, anche strumenti finanziari, computabili però secondo criteri più rigidi rispetto a quelli attuali) viene elevato dal 4 al 6%. Inoltre, viene richiesto alle banche di accantonare un cuscinetto di capitale aggiuntivo, cui poter attingere in situazioni di stress finanziario ed economico (*capital conservation*

⁴ Si v. D. Tarullo, *Banking on Basel. The Future of International Financial Regulation*, Peterson Institute for International Economics, Washington DC, 2008, p. 177-189 e 265-270. Sul punto, però, non vi è uniformità di vedute: si v. *contra* M.R. King e T.J. Sinclair, *Private Actors and Public Policy: A Requiem for the New Basel Capital Accord*, in *International Political Science Review*, 2003, Vol. 24, p. 345 ss., sul punto p. 350.

buffer, pari al 2,5%). Infine, tali coefficienti sono integrati da un indice di **leva finanziaria** non basato sul rischio (*non-risk-based-leverage ratio*): si tratta di un indicatore per limitare il livello di indebitamento del settore finanziario, che richiede alle banche di rispettare un rapporto fisso tra le esposizioni e il capitale. Poiché tale valore massimo si calcola con riferimento anche alle attività fuori bilancio, esso mira a costituire un argine contro i tentativi di 'arbitraggio'. Il secondo obiettivo viene perseguito tramite un ulteriore cuscinetto anticiclico, che ha lo scopo di proteggere il settore bancario da fasi di eccessiva espansione del credito totale (*countercyclical buffer*, variabile dallo 0 al 2,5%).

I termini previsti per l'applicazione della nuova disciplina sono estremamente ampi: mentre l'entrata in vigore dei nuovi requisiti minimi per il patrimonio 'di qualità primaria' e per il patrimonio 'di base' decorrono dal gennaio 2015, il *leverage ratio* e i nuovi *buffer* sono obbligatori, rispettivamente, dal 2018 e dal 2019.

Secondo alcune stime, l'applicazione di Basilea III dovrebbe condurre a quintuplicare la quantità di patrimonio di base che le banche devono conservare: le nuove regole, quindi, appaiono idonee a conseguire l'obiettivo di innalzare i requisiti patrimoniali⁵. Inoltre, tramite l'apposito *buffer* si procede ad introdurre una misura anticiclica, volta a mitigare uno dei principali difetti della precedente regolamentazione.

Tuttavia, la nuova disciplina presenta non pochi aspetti problematici. Innanzitutto, alcuni ritengono che le nuove misure non eliminino del tutto i rischi di arbitraggio: le operazioni che richiederebbero un accantonamento patrimoniale maggiore potrebbero tuttora essere trasferite fuori bilancio, verso il c.d. **sistema bancario**

⁵ Si v. J. De Larosière, *Basilea 3 fa male all'Europa*, in *IlSole24Ore*, 29 ottobre 2010.

ombra, con la conseguenza che proprio la predisposizione di una regolazione idonea per quest'ultimo ambito diviene di importanza centrale⁶.

In secondo luogo, la revisione lascia del tutto invariate le due metodologie di calcolo della rischiosità delle attività bancarie, basate sul rinvio ai *rating* e ai sistemi di valutazione delle banche stesse. Di conseguenza, rimangono valide le critiche contro di esse, prima richiamate⁷.

Mentre, le critiche appena rammentate si concentrano su alcuni aspetti della disciplina, tali da renderla inefficace rispetto all'obiettivo della stabilità finanziaria, per altro verso sono gli effetti di Basilea III sulla struttura delle banche, sulla loro competitività e sulla crescita economica, ad essere stigmatizzati.

Che l'innalzamento dei requisiti patrimoniali determini una contrazione del credito, e che sia quindi suscettibile di incidere negativamente sulla crescita economica, è indubbio. A fronte dei benefici sul piano della stabilità sistemica, il vero bilanciamento non è rispetto all'esistenza di tale effetto depressivo, ma sulle dimensioni di quest'ultimo⁸. La crisi del debito sovrano, che ha assunto dimensioni dirimpenti in ambito europeo, ha reso l'equilibrato bilanciamento tra i due obiettivi ancora più complesso.

⁶ Si v. T.L. Fraser, *Basel III and Dodd-Frank: Useful Step Forward, but Watch the Shadows*, 4 ottobre 2010, in www.roubini.com, e, già in precedenza sulle bozze di consultazione, A. Blundell-Wignall e P. Atkinson, *Thinking Beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity*, Maggio 2010, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2010, disponibile anche all'indirizzo www.oecd.org/dataoecd/42/58/45314422.pdf, p. 13-4. In senso maggiormente ottimistico sulla capacità dell'indice di leva finanziaria non basato sul rischio di limitare i rischi di arbitraggio, si v. G. Carosio, *Verso la revisione della regolamentazione sul capitale*, intervento al convegno ADEIMF, Modena, 29 gennaio 2010, p. 4-5

⁷ Si v. A. Blinder, *Two cheers for the New Bank Capital Standards*, in *Wall Street Journal*, 30 settembre 2010; F. Salmon, *Grading Basel III*, in *Reuters*, 1 Ottobre 2010; *Basel III: Third Time's the Charm?*, in *The Economist*, 13 settembre 2010; A. Blundell-Wignall e P. Atkinson, *Thinking Beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity*, cit., p. 16-7 e 21.

⁸ Si v. D. J. Elliott, *Basel II, the Banks and the Economy*, cit..

Sotto il profilo dell'efficacia, quindi, la riforma realizzata con Basilea III costituisce un passo nella giusta direzione - favorendo l'innalzamento del capitale e il miglioramento della sua qualità -, ma lascia molti problemi aperti.

3.2. Le garanzie procedurali: l'ampliamento della partecipazione e i suoi limiti

Gli strumenti per rafforzare l'*accountability* della regolazione globale in ambito bancario sono di tipo diverso. Tra gli anni Novanta del secolo scorso e la prima decade del XXI secolo, il Comitato di Basilea – che tradizionalmente operava con grande segretezza – ha intrapreso una serie di iniziative volte a garantire la trasparenza della propria attività, attraverso la pubblicazione di informazioni e documenti sul proprio sito *web*.

Si tratta di un processo graduale, che sembra aver raggiunto il suo apice con la procedura utilizzata per l'approvazione di Basilea II ha compreso la pubblicazione di ben tre documenti di consultazione, seguiti da altrettanti periodi in cui gli interessati hanno potuto inviare proprie osservazioni. Si tratta di una prassi che segna l'adozione, in ambito globale, di procedure di *notice and comment*, proprie del diritto amministrativo statunitense.

La partecipazione al procedimento è stata estremamente ampia, dato che il Comitato ha ricevuto circa duecento lettere di osservazioni per ognuno dei documenti di consultazione. Inoltre, sono stati svolti cinque *Quantitative Impact Studies* (QIS), finalizzati a valutare l'impatto della regolamentazione proposta sul capitale delle banche.

L'apertura del processo decisionale ha inciso sul contenuto dell'accordo in maniera rilevante: proprio i dissensi emersi nel corso delle consultazioni hanno determinato la trasformazione di un documento sintetico in un testo estremamente complesso e

hanno condotto a modificare scelte di fondo (ad esempio, il metodo dei *rating* interni non era previsto nella prima versione dell'accordo e nel processo di consultazione sono stati introdotti alcuni emendamenti significativi, al fine di venire incontro alle necessità delle **piccole e medie imprese**).

Inoltre, proprio la quantità e la rilevanza dei commenti ricevuti hanno portato a rinviare l'approvazione del testo definitivo dell'accordo, inizialmente prevista per il luglio del 2001. L'apertura del procedimento decisionale alla partecipazione dei privati ha quindi portato ad una dilatazione dei tempi di approvazione: se tra la prima bozza dell'accordo del 1988 e la pubblicazione di quest'ultimo trascorse appena un semestre, la redazione del testo definitivo di Basilea II ha richiesto ben cinque anni.

L'estensione della partecipazione al procedimento decisionale appare suscettibile di costituire uno strumento atto a rafforzare l'*accountability* dei regolatori globali: in tal modo, infatti, la rete transnazionale coinvolge nella formulazione della regolazione una pluralità di *stakeholders*, cui dà conto delle proprie decisioni. Nell'esperienza appena richiamata, però, la tipologia dei soggetti che hanno preso parte allo *standard setting* si presenta piuttosto limitata, identificandosi essi con le banche di maggiori dimensioni. L'apporto della comunità scientifica – generalmente più critica rispetto alla fisionomia che il testo è andato via via assumendo, fino alla sua formulazione definitiva – è stato episodico, mentre i consumatori, privi delle necessarie risorse, ne sono stati finora esclusi.

Se, per un verso, è dubbio in che misura l'ampliamento della partecipazione abbia contribuito a rafforzare l'*accountability* della rete transnazionale, per altro verso esso sembrerebbe aver influenzato negativamente l'efficacia dell'accordo: secondo alcuni osservatori, infatti, i profili maggiormente problematici dell'accordo costituirebbero appunto l'esito di una 'cattura del regolatore' da parte dei regolati.

L'approvazione di Basilea III non si è caratterizzata per una partecipazione egualmente ampia a quella propria del secondo accordo sul capitale: è stato pubblicato un unico documento di consultazione (invece di tre), cui ha fatto seguito un periodo di quattro mesi a disposizione dei soggetti interessati per inviare le loro osservazioni⁹. L'approvazione del testo definitivo dell'accordo è di appena un anno dopo¹⁰: quindi, un periodo ben più breve dei cinque anni impiegati per l'elaborazione di Basilea II. Sotto il profilo dell'effettiva partecipazione al procedimento, non si registra una significativa flessione: infatti, i commenti alla bozza di consultazione sono stati più di duecentosettanta.

L'elaborazione degli standard in materia di capitale delle banche successiva alla crisi, quindi, si caratterizza per una contrazione del procedimento, che sembra volta a contenere i tempi decisionali. Non si registrano altre modifiche significative rispetto alla prassi precedente: l'estensione della partecipazione continua ad essere determinata caso per caso dal Comitato, e anche gli *stakeholders* che hanno inviato le loro osservazioni continuano ad identificarsi prevalentemente con banche, istituti finanziari e agenzie di *rating*, cui si affianca un numero ridotto di accademici. Sono rimasti esclusi, nuovamente, i consumatori¹¹.

⁹ Si v. BCBS, *Strengthening the resilience of the banking sector - consultative document*, 17 dicembre 2009, disponibile all'indirizzo <http://www.bis.org/publ/bcbs164.htm>, e BCBS, *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring - consultative document*, 17 dicembre 2009, disponibile all'indirizzo <http://www.bis.org/publ/bcbs165.htm>.

¹⁰ Si v. BCBS, *Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, cit.

¹¹ Si v. *Comments received on the consultative documents "Strengthening the resilience of the banking sector" and "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring"*, aprile 2010, disponibili all'indirizzo <http://www.bis.org/publ/bcbs165/cacomment.htm>.

Il procedimento di elaborazione dell'accordo, così come avvenuto in precedenza per Basilea I e II, si è caratterizzato per un'attività di *lobbying* da parte delle banche¹². L'approvazione del terzo accordo sul capitale, quindi, sembra confermare i rischi di 'cattura' del regolatore, già evidenziati con riguardo a Basilea II.

Il problema centrale, quindi, diviene quello della ricerca di correttivi, atti a far sì che la partecipazione al procedimento sia un effettivo strumento di legittimazione, e non, invece, un veicolo di 'cattura'. All'interno degli ordinamenti domestici, i possibili rimedi contro le storture dell'*interest representation model* sono stati indicati nel rafforzamento della pressione esercitata dagli organi politici e nel controllo giudiziario¹³. Entrambi tali elementi, però, non si presentano agevolmente percorribili nel contesto globale, e sono quindi necessarie soluzioni alternative.

3.3. L'applicazione delle regole globali come strumento di legittimazione? Il modello europeo e quello statunitense a confronto

Gli accordi del Comitato di Basilea in materia di capitale, al momento della loro elaborazione, sono volontari, e hanno come destinatari le autorità di vigilanza stesse che compongono la rete transnazionale. In ragione del consenso raggiunto all'interno di quest'ultima e del prestigio tecnico di tale organismo, le autorità nazionali dovrebbero essere indotte, autonomamente, a dare applicazione agli standard all'interno degli ordinamenti domestici. Per quanto riguarda i requisiti patrimoniali, però, tale modello di riferimento ha conosciuto delle deviazioni significative.

¹² Particolarmente netto, al riguardo, il giudizio del Presidente della FDIC, Sheila Bair, ad avviso della q. alcuni membri del Comitato «are 'succumbing' to 'disingenuous' lobbying from large banks» see T. BRAITHWAITE, *FDIC chief warns over capital standards*, 20 luglio 2010, in www.ft.com. Si v. anche G20: *Pressure Mount to Dilute Bank Capital Plan*, 25 giugno 2010, disponibile all'indirizzo www.reuters.com, ove si osserva che «banks have been lobbying hard to water down the draft rules».

¹³ Si v. sul punto R.B. STEWART, *The Reformation of American Administrative Law*, cit., p.1686.

In ambito comunitario, Basilea II è stato trasposto nelle **Direttive** 2006/48/Ce, sull'accesso all'attività degli **enti creditizi**, e 2006/49/Ce, sull'adeguatezza patrimoniale di imprese di investimento ed enti creditizi (insieme denominate *Capital Requirements Directive* o CRD). Nel contesto statunitense, invece, ha trovato conferma l'applicazione diretta da parte delle autorità di vigilanza: il secondo accordo sul capitale è stato recepito attraverso un atto di *rulemaking* (ovverosia con l'emanazione di un atto amministrativo generale), emanato congiuntamente dalle quattro autorità di vigilanza statunitensi di livello federale (la *Federal Reserve* (FED), la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FIDC), l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) e l'*Office of Thrift Supervision* (OTS)). Tale atto, però, è stato emanato nel 2007, e prevedeva l'applicazione della disciplina di Basilea – con alcune significative eccezioni – solo a partire dal 2011.

A tali diverse modalità di applicazione degli standard globali si accompagnano tecniche differenti predisposte dai legislatori comunitario e statunitense per operare un controllo sulla regolazione di origine sovranazionale, e quindi per rafforzarne la legittimità.

Al fine di evitare che la disciplina europea si riducesse ad una mera trascrizione di norme concordate in ambito sovranazionale, infatti, le istituzioni comunitarie hanno posto in essere un complesso «procedimento parallelo»: i lavori preparatori della disciplina europea si sono svolti in modo contestuale e coordinato rispetto alle consultazioni portate avanti dal Comitato di Basilea, tramite la pubblicazione, da parte della **Commissione Europea**, di tre documenti di consultazione, secondo una sequenza temporale che ha seguito da vicino quella del regolatore globale.

L'esito di tale procedura è una piena corrispondenza tra la normativa comunitaria e l'accordo globale: la principale differenza è rappresentata dalla previsione per la quale la prima si applica a tutte le banche (e non solo a quelle che operano sul mercato internazionale, come previsto da Basilea II).

Le valutazioni circa la capacità del procedimento 'parallelo' di rafforzare la legittimità dell'adeguamento alla regolamentazione globale divergono: mentre alcuni osservatori stigmatizzano la procedura di formazione della disciplina europea come un artificio formale¹⁴, altri ritengono che l'ampio *notice and comment* condotto dalle istituzioni comunitarie abbia effettivamente potenziato l'*accountability* della regolazione¹⁵.

Nel contesto statunitense, l'approvazione dell'atto di *rulemaking* di applicazione di Basilea II ha subito forti ritardi e si è tradotta in un atto solo parzialmente conforme alla disciplina sovranazionale: riguarda l'adozione del solo metodo IRB (l'obbligo di utilizzare il metodo IRB avanzato era peraltro introdotto per le sole banche di grandi dimensioni attive sui mercati internazionali, identificate dalla normazione interna nel numero di dieci), mentre un secondo atto, volto ad implementare anche il metodo standard, è stato proposto nel 2008, ma non è poi stato approvato.

Ciò è avvenuto a seguito dell'intervento del Congresso nel procedimento, che nel 2003 ha dedicato numerose sedute all'analisi dell'accordo e alle audizioni delle autorità di vigilanza e dei soggetti interessati. L'applicazione di Basilea II nell'ordinamento statunitense, quindi, si caratterizza per il rafforzamento del controllo democratico sull'incorporazione negli ordinamenti nazionali di norme approvate all'interno di reti transnazionali, appunto tramite il controllo *ex post* del

¹⁴ Si v. D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Cedam, 2007, p. 413-4. Per un approccio critico, volto a misurare in che misura l'approvazione della direttiva comunitaria corrisponda all'idea comune del diritto bancario europeo come «a mere copycat exercise of decisions agreed in the secretive Swiss club by National authorities», si v. E. L. CAMILLI, *Basel-Brussels One Way? The EU in the Legalization Process of Basel Soft Law*, in E. CHITI e B.G. MATTARELLA, *Global Administrative Law and EU Administrative Law: Relationships, Legal Issues and Comparison*, Berlin/Heidelberg/New York, Springer, 2011, p. 323 ss., sul punto p. 324.

¹⁵ In tal senso si v. M.S. BARR, G.P. MILLER, *Global Administrative Law: the View from Basel*, cit., p.... Sembra considerare il procedimento comunitario come un efficace complemento al procedimento globale di *standard setting*, idoneo a rafforzare la legittimità della regolazione, anche M. SAVINO, *An Unaccountable Transgovernmental Branch: The Basel Committee*, ..., p. 65 ss., sul punto p. 70.

Congresso. Proprio tale controllo, però, si è concretizzato una differenziazione della regolazione, che rischia di minarne l'armonizzazione. In tale ambito, quindi, è particolarmente evidente il *trade off* tra rafforzamento della legittimazione ed efficacia delle regole.

Il processo di applicazione di Basilea III ha appena avuto inizio, e sembra in parte reiterare la contrapposizione tra modello europeo e statunitense appena rammentata. Il legislatore comunitario, infatti, ha sottoposto ad una pluralità di **emendamenti** la direttiva CRD¹⁶, in risposta alla crisi finanziaria innescata dai **mutui** subprime, mentre la revisione volta a dare applicazione a Basilea III (c.d. CRD IV) è attualmente in corso¹⁷. Tuttavia, la nuova autorità europea di vigilanza, l'EBA, ha iniziato a dare autonomamente applicazione ad alcuni dei criteri contenuti nella disciplina sovranazionale sul capitale.

A fronte delle critiche mosse dagli *stress tests* da essa condotti nel 2011 (i risultati complessivamente positivi di tali operazioni sono stati ritenuti inaffidabili in quanto non tenevano conto della possibile reazione delle banche a fronte del *default* di un Paese europeo), l'EBA ha avviato una nuova procedura di *stress tests*, in cui sono state irrigidite le metodologie di misurazione utilizzate, e ha richiesto alle banche

¹⁶ Si v. Direttiva 2009/111/Ce del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009, che modifica le direttive 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE per quanto riguarda gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi, i meccanismi di vigilanza e la gestione delle crisi, in GUCE del 17 novembre 2009 L 302 p. 97 ss. (c.d. CRD II) e Direttiva 2010/76/Ce del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010, che modifica le direttive 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche remunerative da parte delle autorità di vigilanza, in GUCE del 14 dicembre 2010 L 329 p. 3 ss. (c.d. CRD III).

¹⁷ Si v. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm .

europee di rispettare un *core tier* del 9% sin dal giugno 2012: in tal modo, l'applicazione di uno dei requisiti più rilevanti richiesti dalla disciplina globale è stata anticipata in modo significativo¹⁸.

Gli interventi dell'EBA hanno suscitato numerose critiche. Per un verso, ne è stata contestata la legittimità, mettendo in dubbio che tale autorità disponga di una base normativa sufficiente ad adottare tale tipo di atti¹⁹. Per altro verso, gli istituti finanziari stigmatizzano gli effetti negativi, in termini di stretta del credito, che le ricapitalizzazioni – richieste in anticipo rispetto alle scadenze concordate all'interno del Comitato di Basilea – determinano.

In ambito statunitense, sono stati annunciati l'emanazione di una bozza di *rule* e il contestuale avvio di una procedura di *notice and comment* da parte delle autorità di vigilanza federali. Vi è, quindi, un maggiore ritardo – rispetto all'UE - nell'applicazione della disciplina. Inoltre, numerosi aspetti si presentano incerti: ad esempio, mentre Basilea III conferma il metodo standard per la determinazione dei requisiti patrimoniali delle banche, basato sulle valutazioni delle agenzie di *rating*, il *Dodd-Frank Act* prevede una graduale riduzione dei rinvii regolamentari all'attività di dette imprese. Vi è quindi, un conflitto tra la disciplina globale e la riforma della vigilanza finanziaria statunitense, che potrebbe condurre, come già avvenuto per l'applicazione di Basilea II, a una divaricazione tra le due regolamentazione. Sotto il profilo del controllo sul processo di applicazione, anche in questo caso sono state avviate delle audizioni all'interno del Congresso. Si conferma, quindi, l'intento di operare un controllo *ex post*, una volta avvenuta la definizione della disciplina in

¹⁸ Si v. EBA, *The EBA details the EU measures to restore confidence in the banking sector*, 26 ottobre 2011, <http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2011/The-EBA-details-the-EU-measures-to-restore-confide.aspx>.

¹⁹ Si v. *German regulator attacks EBA stress tests*, in *Financial Times*, 6 giugno 2011.

ambito globale; controllo che potrebbe quindi sfociare in un'ulteriore diversificazione della regolamentazione nazionale.

4. Osservazioni conclusive

La crisi globale ha reso ancor più evidente l'esigenza di cooperazione tra le autorità di vigilanza finanziaria; esigenza, peraltro, già nota in passato: non a caso, l'istituzione del Comitato di Basilea risale al 1974, e segue il fallimento della banca tedesca *Bankhaus Herstatt*, che aveva appunto reso evidenti l'insufficienza degli strumenti di cooperazione esistenti.

La regolazione globale, però, presenta stessa dei limiti significativi, sia quanto all'efficienza che quanto alla legittimità. Gli accordi in materia di requisiti patrimoniali delle banche consentono di mettere bene in evidenza tali aspetti. Già le prime discipline di origine sovranazionale – gli accordi del 1988 e Basilea II – hanno determinato alcuni effetti controproducenti: i rischi di arbitraggio regolatorio, connessi al primo, sono tra i fattori che spiegano la formazione di un sistema bancario ombra, l'effetto prociclico del secondo (nonché l'insufficienza degli stessi requisiti previsti dal secondo, e le criticità delle metodologie utilizzate) sono noti. Basilea III, pur potenziando tali requisiti, lascia inalterate le metodologie di calcolo che ne sono alla base.

Tra le spiegazioni che consentono di dar conto dell'inadeguatezza della disciplina di origine sovranazionale (segnatamente, sia di Basilea II che di Basilea III), vi è quella che il regolatore globale sia stato 'catturato' dagli interessi coinvolti. Uno degli strumenti che avrebbero favorito tale 'cattura' è stata proprio l'apertura del processo decisionale del Comitato, attraverso l'adozione di procedura di *notice and comment*. La partecipazione degli *stakeholders* - che avrebbe dovuto favorire l'emergere degli

interessi coinvolti, e quindi la redazione di una regolazione più efficace, ma che, al tempo stesso, costituisce anche uno strumento attraverso il quale il regolatore dà conto e giustifica il suo operato -, attraverso le modalità prescelte dal Comitato di Basilea, ha invece avuto effetti negativi sotto entrambi i profili.

Il filtro costituito dall'applicazione negli ordinamenti nazionali non può costituire un metodo idoneo a risolvere tali problemi. La partecipazione garantita dalle istituzioni comunitarie, tramite un "procedimento parallelo", può rafforzare la procedura in corso all'interno del Comitato di Basilea, facendo emergere interessi diversi da quelli presi in considerazione nel procedimento seguito da quest'ultimo, ma non sembra possa costituire un rimedio pieno rispetto ai difetti di quest'ultimo.

L'intervento del Congresso, in ambito statunitense, volto a introdurre un controllo sulla regolazione globale, ha condotto a ritardi nell'applicazione e a una disomogeneità della disciplina nazionale rispetto a quella globale; laddove l'armonizzazione delle regole – ma su parametri efficaci – sembra costituire una necessità, all'interno dei mercati finanziari globalizzati.

Attualmente, la partecipazione dei privati al procedimento di *standard setting* del Comitato rimane *granted*, concessa in modo episodico dal Comitato stesso, e non riconosciuta in modo formale. Vi hanno partecipato, di fatto, soprattutto istituti finanziari e banche. Sembra auspicabile, invece, che vi sia una partecipazione più equilibrata dei soggetti coinvolti, e ciò può avvenire solo attraverso una maggiore formalizzazione del *due process* del Comitato, che garantisca l'individuazione di una pluralità di soggetti titolati ad intervenire e che disciplini *ex ante* le modalità di partecipazione. Un coinvolgimento e un controllo da parte del soggetto che attualmente costituisce il vero perno della *governance* finanziaria globale, ovvero il **Financial Stability Board** (FSB) sembra anche auspicabile: sia al fine di far sì che le regole globali in materia di capitale delle banche siano efficaci rispetto all'obiettivo

della stabilità finanziaria; sia in modo da rendere il *notice and comment* un veicolo di rafforzamento della legittimazione del Comitato.

Bibliografia

V. ACHARYA e M. RICHARDSON (eds.), *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, New York, Wiley, 2009;

M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca Impresa Società*, 2009, pp. 5 ss.;

G. AMATO (a cura di), *Governare l'economia globale. Nella crisi e oltre la crisi*, Firenze, Passigli Editori, 2009;

O.B. AREWA, *Financial Market and Networks – Implications for Financial Markets Regulation*, in *University of Cincinnati Law Review*, 2009-2010, Vol. 78, p. 613 ss.;

M.S. BARR, e G.P. MILLER, *Global Administrative Law: The View from Basel*, in *European Journal of International Law*, 2006, Vol. 17, No. 1, p. 15 ss.;

S. BATTINI (a cura di), *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2007;

E. BARUCCI (a cura di), M. Messori *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, Egea, 2009;

F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea 2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, in *Bancaria*, 2009, p. 38 ss.;

M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012;

FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED), FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (FDIC), OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY (OCC), OFFICE OF THRIFT SUPERVISION (OTS), *Risk-Based Capital Standards: Advanced Capital Adequacy Framework–Basel II, Joint Final Rule and Supporting Board Documents*, 2 novembre 2007, disponibile all'indirizzo

http://www.federalreserve.gov/generalinfo/Basel2/FinalRule_BaselIII/;

FMI, *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies*, settembre 2011, disponibile all'indirizzo

www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/text.pdf;

Group of Thirty, *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, 15 Gennaio 2009, disponibile all'indirizzo

<http://www.group30.org/pubs/recommendations.pdf>

B. Kingsbury, N. Krisch, e R. B. Stewart, *The Emergence of Global Administrative Law*, in *Law and Contemporary Problems*, 2005, Vol. 68, p. 1 ss.;

P. KUROWSKI, *The world at large would have been better off without any Basel regulations*, 8 Febbraio 2009, disponibile all'indirizzo

<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3022>;

E.J. PAN, *Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks*, in *Chicago Journal Of International Law*, 2010, Vol. 11, p. 244 ss.;

C.P. REINHART e K.S. ROGOFF, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, Princeton University Press, Princeton e Oxford;

N. ROUBINI e S. MIHM, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, New York, The Penguin Press, 2010, trad. it., *La crisi non è finita*, Milano, Feltrinelli, 2010;

G. SOROS, *The New Paradigm for Financial Markets*, New York, Public Affairs, 2008;

J. STIGLITZ, *Freefall*, New York-London, Norton, 2010, trad. it. *Bancarotta. L'economia globale in caduta libera*, Torino, Einaudi, 2010;

U.S. House of Representatives, *Committee on Financial Services, Hearing entitled "Financial Regulatory Reform: The International Context"*, 16 giugno 2011, disponibile all'indirizzo <http://financialservices.house.gov>;

P.-H. Verdier, *U.S. Implementation of Basel II. Lessons for Informal International Law-Making*, 30 giugno 2011, disponibile all'indirizzo

<http://ssrn.com/abstract=1879391>;

D. WOOD, *Governing Global Banking. The Basel Committee and the Politics of Financial Globalization*, Aldershot, Ashgate Publishing, 2005.

D. ZARING, *International Institutional Performance in Time of Crisis*, in *Chicago Journal of International Law*, 2010, Vol. 10, p. 475 ss.