



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

**L'UNIONE BANCARIA EUROPEA ALLA PROVA NEL
PASSAGGIO TRA DUE CRISI**

The European Banking Union in the transition between two crises

Relatore: Chiar.ma
Prof.ssa Laura Trucchia

Tesi di Laurea di:
Edoardo Sorci

Anno Accademico 2019/2020

Ai miei genitori

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: I PRIMI PASSI DELL'UNIONE BANCARIA EUROPEA	
1.1 <u>Crisi dei mutui subprime</u>	4
1.2 <u>Crisi del debito sovrano</u>	9
1.3 <u>L'Unione bancaria europea</u>	15
1.3.1 Origini del progetto	19
1.3.2 Il primo pilastro: il Meccanismo unico di vigilanza (MVU)	22
1.3.3 MVU: risultati raggiunti e prospettive future	31
CAPITOLO 2: QUADRO GESTIONALE DELLE CRISI BANCARIE	
2.1 <u>Il secondo pilastro: il Meccanismo unico di risoluzione (MRU)</u>	36
2.1.1 Fase di prevenzione delle crisi bancarie	39
2.1.2 Risoluzione delle crisi	42
2.1.3 Casi di applicazione delle pratiche di risoluzione	48
2.2 <u>Il terzo pilastro: il Sistema europeo di assicurazione dei depositi</u>	51
2.2.1 Fasi di costruzione dell'EDIS	55
2.2.2 Problemi nel completamento dell'Unione bancaria	58

2.2.3 Proposta della Germania per il completamento del terzo pilastro	63
---	----

CAPITOLO 3: L'UNIONE EUROPEA DI FRONTE AD UNA NUOVA CRISI

3.1 <u>MES: il “backstop” dell’Unione bancaria</u>	66
--	----

3.2 <u>Genesi del Meccanismo europeo di stabilità</u>	70
---	----

3.3 <u>Governance e assistenza del MES</u>	74
--	----

3.4 <u>Prospettive future del MES</u>	77
---------------------------------------	----

3.5 <u>Covid-19: crisi ed emergenza</u>	79
---	----

3.5.1 Interventi di politica monetaria	82
--	----

3.5.2 Interventi di politica fiscale	87
--------------------------------------	----

3.5.3 MES “light” e Recovery Funds	90
------------------------------------	----

3.5.4 Vigilanza bancaria e requisiti prudenziali delle banche	95
---	----

3.5.5 Considerazioni	99
----------------------	----

CONCLUSIONI	101
-------------	-----

BIBLIOGRAFIA	104
--------------	-----

SITOGRAFIA	112
------------	-----

INTRODUZIONE

“L’Unione Europea ha la caratteristica infallibile di apparire un congegno perfetto quando c’è bonaccia e di tramutarsi in un campo di battaglia non appena il mare si increspa.”

Queste parole, utilizzate da Edmondo Berselli, nell’articolo “L’Europa come campo di battaglia” pubblicato dalla “Stampa”, il 7 gennaio 1998, a distanza di più di vent’anni dalla loro pubblicazione, presentano tutt’oggi un amaro di sapore di verità.

La storia dell’unificazione Europea, politica e monetaria, è una storia fatta di conquiste, troppo spesso derivanti da situazioni di impellente necessità; alcune crisi che hanno costellato il panorama europeo nell’ultimo decennio, ne sono la prova.

Se da un lato queste hanno messo in luce gli ampi difetti strutturali dell’Unione Europea, dall’altro hanno senz’altro contribuito ad instillare all’interno di essa, l’idea che ulteriori evoluzioni fossero a dir poco indispensabili.

I governi nazionali e le autorità europee sono stati così costretti ad una cooperazione più incisiva, la quale tuttavia, a causa delle innumerevoli divergenze politiche non sempre ha goduto della tempestività richiesta. Questi eventi hanno spesso e volentieri creato sensazioni contrastanti riguardo alle potenzialità della

struttura Europea, mettendo in luce numerosi aspetti riguardanti la sua incompletezza.

Da queste considerazioni nasce così il seguente lavoro, che si propone di affrontare la descrizione di alcune delle manovre e delle creazioni proposte dalle autorità europee per arginare e prevenire situazioni di difficoltà economiche e finanziarie.

La tesi verrà suddivisa in tre parti, nelle prime due, il focus verrà centrato sull'ambizioso progetto dell'Unione bancaria europea. In particolare, nel primo capitolo, verrà analizzato nella sua totalità il Meccanismo unico di vigilanza (MVU), il primo pilastro dell'Unione bancaria, attivato in risposta alle crisi che nel 2008 e nel 2010 hanno attaccato il panorama economico europeo. Dopo aver descritto la sua piena operatività, analizzando la ripartizione dei compiti tra le diverse autorità, i risultati raggiunti e le prospettive future si passerà poi alla descrizione dei due seguenti pilastri.

Infatti, nel secondo capitolo verranno descritti il Meccanismo di risoluzione unico delle crisi (MRU) e il Sistema di garanzia europeo dei depositi (EDIS). Per quanto riguarda il primo, verranno espone le principali modalità di intervento e verranno forniti esempi di quando le autorità europee hanno deciso di ricorrere a questo strumento nel corso degli anni. Come si vedrà nella trattazione, per potersi considerare pienamente operativo, il MRU deve perfezionare alcune modalità di intervento concentrate attorno alla modalità di risoluzione denominata bail-in.

Per quanto riguarda invece l'operatività del terzo pilastro, l'EDIS, si vedrà come questa risulti essere ancora particolarmente distante dalla sua realizzazione, e a tal proposito, dopo averne descritto il progetto iniziale, e le sue rielaborazioni, verrà posta attenzione sulle problematiche che ostacolano il suo completamento e di conseguenza quello dell'intero progetto dell'Unione.

La terza parte verterà invece, sull'attuale scenario economico che sta coinvolgendo l'intero continente europeo e non solo. Si analizzerà infatti l'impatto derivante dalla pandemia scatenata dalla diffusione del virus COVID-19, ponendo l'accento sulle modalità di contrasto attivate dalle autorità europee. Nella prima parte del capitolo l'attenzione verrà posta sul Meccanismo europeo di stabilità, strumento interconnesso al progetto dell'Unione bancaria, posto al centro del dibattito come potenziale strumento già esistente di supporto alla crisi. Infine, nella seconda parte del capitolo verrà effettuato un resoconto sull'insieme di azioni intraprese dai governi e dall'Europa, in contrasto a questa emergenza senza precedenti, cercando anche di intravedere quelle che potranno essere le soluzioni future da mettere in atto.

Capitolo 1

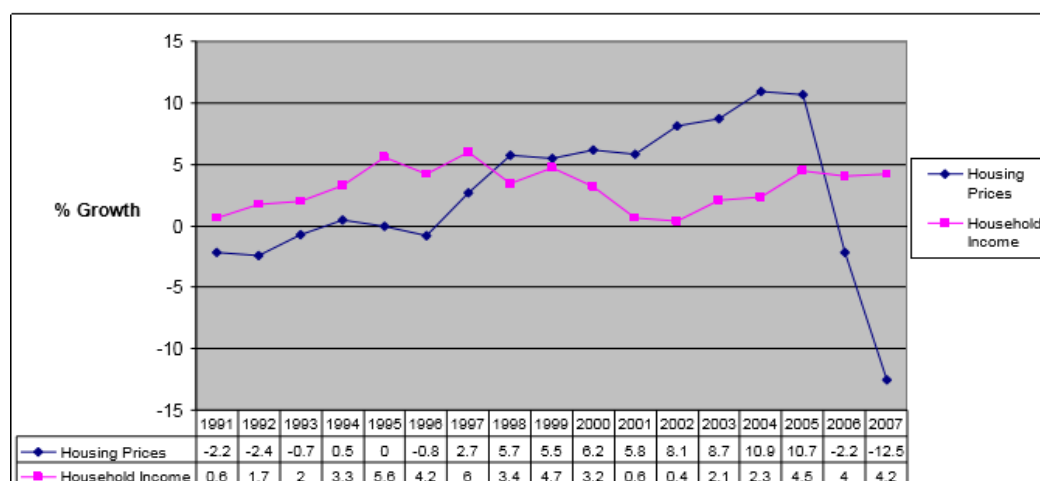
I PRIMI PASSI DELL'UNIONE BANCARIA EUROPEA

1.1 Crisi dei mutui subprime

La crisi finanziaria americana dei cosiddetti mutui subprime scoppiata nel 2007, ma latente nell'economia americana già dai primi anni del nuovo millennio, divenne nel giro di pochi mesi un evento in grado di piegare tutto il panorama economico occidentale. Dalla fine degli anni '90 alla metà degli anni 2000, i prezzi delle abitazioni in tutto il paese aumentarono ad un tasso di crescita annuale composto dell'8%¹. In quegli anni, nonostante i redditi delle famiglie fossero rimasti tendenzialmente costanti (figura 1.1), sempre più persone furono in grado di permettersi l'acquisto di abitazioni, a causa di un allentamento dei requisiti di prestito, favoriti dalla politica monetaria della Federal Reserve (FED), che mantenne i tassi di interesse su valori particolarmente bassi fino al 2004, conseguentemente alla crisi della bolla internet e all'attacco terroristico dell'11 settembre 2001.

¹ Reavis C., *The Global Financial Crisis of 2008-2009: The Role of Greed, Fear, and Oligarchs*, MIT Sloan Management review 16, 1-22, (16 marzo 2012), p. 4

Figura 1.1: Growth of U.S. Housing Prices versus Household Income, 1991–2007



Fonte: elaborazione di C. Reavis, *The Global Financial Crisis of 2008: The Role of Greed, Fear, and Oligarchs*, (12 marzo 2012)

Questi “allentamenti” equivalevano ad un basso costo del denaro per i prenditori dei fondi, ossia per le famiglie che richiedevano mutui ipotecari, e ciò finì pertanto con la stimolazione della domanda di abitazioni alimentandone ulteriormente i relativi prezzi, e generando così una vera e propria bolla immobiliare².

Il rischio di questi asset (mutui subprime) era piuttosto elevato, e le banche, consapevoli di questo, riuscirono a “trasferire il rischio” di tali asset mediante operazioni di cartolarizzazione; ossia, si presentò la possibilità per gli istituti

² Preso da “<http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>”

creditizi di trasferire i mutui, dopo averli “trasformati” in un titolo, a soggetti terzi, cioè le “società veicolo” (SPV), in modo da ottenere liquidità nell'immediato.

Il meccanismo delle cartolarizzazioni permetteva ad una parte del sistema bancario, di liberarsi dei rischi di insolvenza della parte della clientela più esposta alle oscillazioni dell'economia reale. Questo creò una reazione a catena a catena nell'economia, per cui ulteriori banche erano così incentivate alla concessione di nuovi mutui subprime, alimentando un circolo vizioso, che avrebbe travolto sia alcune banche che società immobiliari negli Stati Uniti come nel resto del mondo, partendo dall'Europa³. Un ruolo fondamentale nella diffusione dei seguenti titoli a livello mondiale lo ebbero le più grandi ed importanti società di rating, come ad esempio Standard and Poor's e Fitch's ratings, che avevano assegnato a tali strumenti finanziari, rating troppo elevati rispetto a quelli effettivi.

I prestiti ad alto rischio, compresi quindi i mutui subprime dati alle persone con credito travagliato, hanno alimentato e “gonfiato” la crescita degli USA. Infatti, il boom immobiliare dalla fine degli anni '90 alla metà degli anni 2000 ha guidato gran parte dell'economia degli Stati Uniti, aggiungendo posti di lavoro nell'edilizia, nella ristrutturazione e nei servizi immobiliari. I consumatori

³ Gale D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, (2007)

arrivarono a prendere un totale di ben due trilioni di dollari attraverso prestiti, rifinanziamenti e vendite⁴.

I problemi però iniziarono nel 2004, quando la FED cominciò a innalzare i tassi di interesse in risposta alla ripresa dell'economia statunitense. In quel momento si manifestarono le prime “sofferenze” per l’area economica americana; i mutui divennero sempre più costosi e aumentarono i casi di insolvenze delle famiglie incapaci di restituire rate sempre più onerose. La domanda di immobili si ridusse, con conseguente scoppio della bolla immobiliare. La crisi del settore immobiliare contagiò velocemente la struttura bancaria, poiché già dal 2007 i titoli precedentemente descritti, ormai ampiamente presenti tra gli asset delle banche, persero ogni valore e divennero non liquidabili, costringendo le società veicolo a chiedere fondi alle banche che li avevano emessi e che avevano garantito linee di liquidità. Alcune banche, tuttavia, non furono in grado di reperire la liquidità necessaria per soddisfare tali richieste, poiché nessun istituto finanziario era disposto a fare loro credito.

In un contesto di scarsa chiarezza circa la distribuzione dei titoli strutturati nel sistema finanziario, infatti, il mercato interbancario sperimentò un forte aumento dei tassi e una significativa contrazione della disponibilità delle banche a concedere credito ad altri istituti finanziari⁵.

⁴ Tully S., *Welcome to the Dead Zone*, *Fortune*, (5 maggio 2006)

⁵ “<http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>”, supra nota 2

Così, una crisi generata dal “credito facile”, si è poi ribaltata in una crisi dal “credito difficile”, che ha ristretto sia la domanda che l’offerta di credito⁶.

La crisi del settore finanziario toccò la sua fase più acuta nei mesi di settembre e ottobre del 2008, con il fallimento della Lehman Brothers, la quarta banca di investimento degli USA, e di altri istituti di credito immobiliare di minori dimensioni. Per timore che il panico dilagasse, il governo degli USA decise di procedere al salvataggio di molti grandi istituti di grandi dimensioni come Merrill Lynch, Fannie Mae, Freddie Mac e molti altri⁷.

Questo non bastò a rallentare un clima di forte sfiducia degli operatori, che alimentò un clima di incertezza e tensione su tutti i canali di intermediazione, dai prodotti strutturati ai mercati azionari, attaccando poi l’intero sistema finanziario, così, per effetto dell’esposizione diretta o indiretta delle banche di alcuni paesi europei al fenomeno dei mutui *subprime*, il contagio vide la sua rapida espansione anche in Europa⁸.

⁶ Alessandrini P., *Economia e politica della moneta, Nel labirinto della Finanza*, Il Mulino, (2015), p.343

⁷ Dornbusch R., Fischer S., Startz R., Canullo G., Pettenati P., *Macroeconomia*, Mc Graw Hill, (2015), p. 333

⁸ “<http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>”, supra nota 2

1.2 Crisi del debito sovrano

In seguito all'esposizione al contagio da parte delle banche europee, avvenuto nel 2008, le azioni della Banca centrale europea si concentrarono tempestivamente nella risoluzione dello shock finanziario venutosi a creare. In concomitanza con le altre grandi banche centrali, vennero ridotti i tassi di interesse a breve termine, e vennero fornite ampie iniezioni di liquidità nel sistema. Tutto questo non fu sufficiente per evitare una netta riduzione dei flussi finanziari transfrontalieri alla fine del 2008, con gli investitori che "rimpatriarono" i fondi sui mercati nazionali e rivalutarono i loro livelli di esposizione internazionale⁹. Questo processo colpì in modo sproporzionato i paesi maggiormente dipendenti dai finanziamenti esterni, in particolare dai mercati internazionali del debito a breve termine; e più in generale provocò una rivalutazione dei prezzi delle attività e delle prospettive di crescita, in particolare per i paesi che mostrarono squilibri macroeconomici. Nonostante questi fattori, i mercati del debito sovrano dell'area dell'euro rimasero relativamente calmi per gran parte del biennio 2008/2009. Durante questo periodo, l'attenzione principale si era concentrata sulla stabilità del sistema

⁹ Milesi-Ferretti G., Tille C., *The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis*, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper No: 18/2010, Ginevra, (2010)

bancario nel suo complesso, con un'attenzione solo secondaria verso rischi fiscali specifici dei vari paesi¹⁰.

Inoltre, i rapporti debito/PIL relativamente bassi di paesi con grandi squilibri macroeconomici come Irlanda e Spagna fornirono un certo conforto sul fatto che questi paesi potessero assorbire i probabili costi fiscali associati ad una crisi bancaria di medie dimensioni.

Tuttavia, alla fine del 2009, la crisi del debito sovrano europeo entrò in una nuova fase. Alla fine di quell'anno, alcuni paesi registrarono aumenti superiori al previsto dei rapporti deficit/PIL. Ad esempio, le entrate in Irlanda e in Spagna diminuirono molto più rapidamente rispetto al livello del PIL, a causa dell'elevata sensibilità delle entrate fiscali, al calo dell'attività edilizia e dei prezzi delle attività.

Inoltre, l'entità della recessione e l'aumento delle stime delle potenziali perdite del settore bancario sui crediti deteriorati in alcuni paesi hanno avuto anche un impatto indiretto negativo sui valori delle obbligazioni sovrane, dal momento che gli investitori hanno riconosciuto un peggioramento dell'esposizione del settore bancario ai rischi¹¹.

Tuttavia, le notizie più scioccanti hanno avuto origine in Grecia. Dopo le elezioni generali dell'ottobre 2009, il nuovo governo annunciò una previsione riveduta del

¹⁰ Lane P. R., *The European Sovereign Debt Crisis*, *Journal of Economic Perspectives*, Journal of Economic Perspectives, Volume 26, number 3, (2012), pp. 49–68

¹¹ Ashoka M., Sandri D., *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Paper, (2011)

disavanzo di bilancio del 2009 del 12,7 % del PIL, più del doppio della precedente stima del 6,0 %. Inoltre, i conti fiscali greci per gli anni precedenti furono anche rivisti per mostrare disavanzi significativamente più grandi¹². La Grecia si vide così costretta a ricorrere all'aiuto dell'Unione europea e del Fondo monetario internazionale.

La crisi del debito sovrano però si è rivelata di più ampia portata rispetto al ristretto ambito greco. In rapida successione la crisi debitoria si estese, per motivi diversi, prima all'Irlanda (novembre 2010) e poi al Portogallo (aprile 2011), a loro volta destinatarie del medesimo tipo di programmi di aggiustamento macroeconomico¹³.

La situazione mise in evidenza un'interazione destabilizzante tra crisi bancarie e crisi delle finanze pubbliche. I governi di tutti i paesi membri sono stati indotti a intervenire a sostegno delle banche in difficoltà e soprattutto dell'economia in depressione. Tutti i paesi dell'Eurozona hanno assistito ad una maggiore incidenza del debito pubblico, anche se tuttavia sono state molto diverse da un paese all'altro le valutazioni sulla sostenibilità dei debiti stessi e sulle potenzialità di recupero della crisi.

¹² Lane P.R., *The European Sovereign Debt Crisis*, *Journal of Economic Perspectives*, supra nota 10

¹³ Busetti F., Cova P., *L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana*, Banca d'Italia (Occasional Papers), p.6, (2013)

Nel panorama europeo si assistette ad una vendita massiccia di titoli pubblici dei paesi considerati come meno virtuosi: i cosiddetti PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna)¹⁴.

Questi sviluppi negativi si sono riversati in un aumento degli spread¹⁵, come è possibile notare dalla figura (1.2), la quale mostra appunto, l'andamento dei rendimenti obbligazionari decennali a livello nazionale per sette paesi dell'area dell'euro considerando il periodo temporale: 2006-2014.

Dalla figura è possibile notare come, nel periodo precedente alla crisi gli spread fossero quasi nulli, ciò a significare, che non c'era differenza tra i rendimenti dei Bund tedeschi e quelli dei Paesi PIIGS.

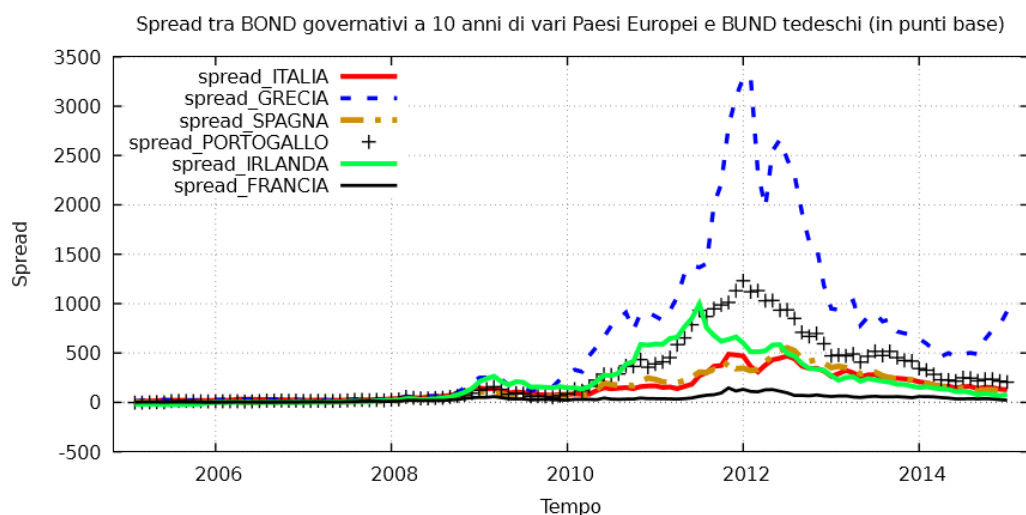
Le cose iniziano a cambiare nel periodo della crisi dei debiti sovrani, nel periodo che va dal 2008 al 2012. Da quel momento gli spread rispetto alla Germania di tutte le economie periferiche, tra cui anche l'Italia, aumentarono in maniera sostanziale e diventarono molto più volatili. I diversi livelli raggiunti dai differenziali nei tassi di rendimento furono rappresentativi della diversa gravità della sfiducia che si era abbattuta sui debiti sovrani di questi paesi membri¹⁶.

¹⁴ Alessandrini P., *Economia e politica della moneta, Nel labirinto della Finanza*, Il Mulino, pp. 348-349, (2015)

¹⁵ Lo spread è inteso come differenziale di rendimento dei titoli pubblici a scadenza decennale rispetto all'equivalente tedesco, per approfondimenti vedi
“<https://www.borsaitaliana.it/obbligazioni/spread/overview.htm>”

¹⁶ Alessandrini P., *Economia e politica della moneta, Nel labirinto della Finanza*, supra nota 14,

Figura 1.2: Spread tra BOND governativi a 10 anni di vari Paesi Europei e BUND tedeschi
tedeschi



Fonte: elaborazione propria

La Germania è stato l'unico paese europeo che non ha visto un aumento dei rendimenti dei propri titoli di stato; ciò avvenne poiché questi venivano ritenuti maggiormente sicuri rispetto a quelli di altri paesi europei "stabili", come ad esempio Francia, Olanda e Finlandia, che, possedendo molti titoli di denominazione greca hanno risentito della crisi, perdendo molta credibilità nel mercato creditizio a causa dei giudizi negativi delle agenzie di rating.

L'andamento greco ha cominciato a discostarsi dal gruppo all'inizio del 2010 (fino a raggiungere i 3500 punti base di differenza a metà del 2011) e, anche se in minor misura, anche l'Italia ha subito una maggiorazione dei tassi decennali con

un picco che ha superato i 500 punti base¹⁷. I differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro rispetto al Bund tedesco raggiungono nuovi massimi, dall'introduzione dell'euro, anche in Portogallo, Spagna, Belgio e Francia, nonostante gli ingenti acquisti di titoli di Stato effettuati dalla BCE nell'ambito del Securities Markets Programme¹⁸. Le tensioni si riducono sul finire del 2011, dopo l'annuncio di nuove ed incisive misure correttive del bilancio pubblico, e nei primi mesi del 2012 soprattutto grazie alle misure di sostegno della liquidità varate dalla BCE¹⁹.

Infine, da ottobre 2012 fino alla fine del 2014, ci si trovò di fronte, prima, ad un effettivo momento di stabilizzazione del livello degli spread, seguito poi da una cospicua diminuzione degli stessi livelli, grazie soprattutto agli "aiuti" messi in atto dalla comunità europea. Nei prossimi paragrafi andremo a trattare uno di questi cosiddetti "aiuti" della comunità europea, l'introduzione di un progetto di ampia portata che si propose in brevissimo tempo di ridisegnare tutto il quadro di vigilanza del sistema europeo.

¹⁷ Alessandrini P., *Economia e politica della moneta, Nel labirinto della Finanza*, supra nota 14,

¹⁸ Il programma di acquisti dei titoli di debito del settore pubblico, il Securities Markets Programme (SMP), è stato introdotto dal Consiglio Direttivo il 10 maggio del 2010, per far fronte al malfunzionamento che si era prodotto in determinati segmenti dei mercati dei titoli suddetti e ripristinarne lo spessore e la liquidità, garantendo in questo modo l'efficace e omogenea trasmissione della politica monetaria nel complesso dell'area dell'euro, per approfondimenti vedi "https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb201006_focus01.en.pdf?2b5c64d483a41a019fd461f595a36b46"

¹⁹ Buseti F., Cova P., *L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano*, supra nota 13, p.7

1.3 L'Unione bancaria europea

“L’idea di creare un’Unione bancaria nasce dalla necessità di stabilire il principio secondo cui le banche europee sono innanzitutto europee: se una di esse si trova in difficoltà, il problema riguarda l’intera Europa, non solo il paese in cui la banca risiede”²⁰. Questa frase di Salvatore Rossi, ex direttore generale della Banca d’Italia descrive in modo ottimale, il fine ultimo della creazione dell’Unione bancaria. Questa, parte dunque dalla volontà di stabilire un’omogeneità del sistema bancario e, più in generale, finanziario, che la crisi cominciata nel 2007/2008 ha messo seriamente a repentaglio. L’Unione bancaria europea si configura come un ambizioso progetto che l’Unione Europea sta tuttora cercando di completare, e che rappresenta un segnale di ripresa e continuità del più ampio disegno di unificazione europea²¹. Questo, che si compone al suo interno di importanti riforme nel quadro del settore bancario, partendo dal delicato tema della vigilanza a quello fondamentale della risoluzione delle crisi, per arrivare poi a strumenti di garanzia offerti in difesa del consumatore. In realtà, questa non fu la prima risposta legislativa europea alla difficile situazione; nel 2010 infatti, venne definito un nuovo quadro di

²⁰ Rossi S., *Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, Intervento del Direttore generale della Banca d’Italia e Presidente dell’Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS), Modena, (30 agosto 2018),

²¹ Visco I., *L’attuazione dell’Unione bancaria europea e il credito all’economia*, audizione del Governatore della Banca d’Italia alla VI Commissione (Finanze), Camera dei deputati, Roma, (15 dicembre 2014)

vigilanza europea, che ha visto in primo luogo il rafforzamento della vigilanza micro prudenziale (vigilanza di settore) attraverso l'istituzione delle ESA (European Supervisory Authorities) e che poi ha spostato l'attenzione sul lato sistemico della vigilanza (vigilanza-macroprudenziale) con l'istituzione del CERS (Comitato Europeo per il rischio sistemico). Ad ogni modo, nonostante la maggiore efficacia fornita da questa ristrutturazione del quadro di vigilanza, l'inasprirsi della crisi dei debiti sovrani nel 2011 evidenziò maggiormente, un deleterio legame bidirezionale tra il rischio bancario e quello della finanza pubblica, che poteva essere arrestato unicamente mediante una disponibilità immediata di meccanismi di risoluzione comuni europei. Nella prima direzione, dal rischio bancario a quello "sovrano", le difficoltà di alcuni sistemi bancari, in particolare in paesi dove le prassi di vigilanza si sono rivelate carenti, hanno determinato un rapido deterioramento delle condizioni di finanza pubblica ed hanno posto le basi per la crisi degli stessi emittenti sovrani e per il contagio ad altre economie e sistemi bancari. Dall'altro lato invece un paese sottoposto a tensioni di finanza pubblica, può denotare una carenza di risorse per salvaguardare la stabilità del sistema finanziario, così come può venire limitata anche la possibilità di utilizzare meccanismi di risoluzione nazionali. Ne consegue che le condizioni delle banche dipendono strettamente da quelle del debito sovrano. Né soffrono, sia la percezione da parte del mercato della stabilità del sistema bancario, il rating delle banche, così come le condizioni

(disponibilità e costo) con cui queste possono interfacciarsi al mercato del capitale e della liquidità. Ne deriva, per le banche insediate nei paesi con maggiori tensioni di finanza pubblica, una condizione di svantaggio competitivo.

Un sistema di supervisione unico divenne perciò necessario proprio per evitare il ripetersi di tale evento. In primo luogo, la sua costituzione favorisce e garantisce l'adozione delle migliori prassi di vigilanza; in secondo luogo, maggiormente rilevante al fine di spezzare il legame banche-sovrano, una supervisione comune attenua gli interessi nazionali, che in passato hanno consentito l'accumulo di squilibri nei bilanci delle banche con le conseguenze che abbiamo osservato sulla finanza pubblica²². L'Unione quindi, oltre a contribuire ad allentare il legame tra banche ed emittenti sovrani, racchiude in sé altri benefici di ampia portata: dalla ripresa del processo di integrazione finanziaria tra i paesi membri, al consolidamento transfrontaliero del sistema bancario, all'aumento del grado di concorrenza nel mercato del credito. Questi benefici potranno essere colti pienamente e potranno tradursi in un maggior sostegno creditizio all'economia reale se verranno accompagnati da un ritorno alla crescita e da una decisa accelerazione nel cammino di integrazione²³.

²² Signorini L.F., *L'Unione bancaria*, Audizione del Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, Senato della Repubblica Roma, (24 ottobre 2012)

²³ Ibidem, L.F. Signorini

Per tutti questi motivi il progetto rappresenta pienamente un tassello fondamentale del puzzle: un sistema unico europeo di supervisione e risoluzione delle crisi, in grado di fornire un quadro d'insieme e una maggiore presa sui rischi del sistema bancario europeo²⁴.

²⁴ De Polis S., *Unione Bancaria e gestione delle crisi: un modello di banca in trasformazione, Italia e UE a confronto*, intervento all'Assiom Forex, XII PAN European Banking Meeting, Monza, (2014)

1.3.1 Origini del progetto

Le radici del progetto risalgono al 2012, quando il presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy, in cooperazione con i presidenti della Commissione e della Banca centrale europea²⁵, ha predisposto una strategia precisa e puntuale per la realizzazione di un'Unione bancaria europea. Le tre istituzioni avevano stabilito la necessità di realizzare una serie di riforme strutturali nell'Unione con l'obiettivo di realizzare una maggiore integrazione finanziaria, politica, economica e fiscale dell'Eurozona, come prima risposta alla crisi degli anni precedenti. L'allora presidente Van Rompuy nelle sue disposizioni espone la volontà di ricercare la realizzazione di quattro punti cardine²⁶:

- un quadro finanziario integrato per garantire la stabilità finanziaria soprattutto nell'Eurozona e ridurre al minimo il costo dei fallimenti delle banche per i cittadini europei. Un quadro di questo tipo eleva la responsabilità per la vigilanza a livello europeo ed offre meccanismi comuni per la risoluzione bancaria e la garanzia dei depositi dei clienti;
- un quadro di bilancio integrato per garantire una politica di bilancio sana a livello nazionale ed europeo, che includa coordinamento, processo decisionale

²⁵ Commissione europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio, Una tabella di marcia verso l'Unione Bancaria*, Bruxelles, (12 settembre 2012)

²⁶ Van Rompuy H., *Towards a genuine economic and monetary union*, Bruxelles, (26 giugno 2012)

comune, attuazione più incisiva e passi commisurati verso un'emissione comune del debito. Questo quadro potrebbe altresì comprendere varie forme di solidarietà di bilancio;

- un quadro integrato di politica economica con meccanismi sufficienti a garantire che siano in atto politiche nazionali ed europee volte a promuovere una crescita sostenibile, di occupazione e competitività, compatibili con il corretto funzionamento dell'Unione monetaria europea (UEM);
- assicurare la necessaria legittimità e responsabilità democratica del processo decisionale nel quadro UEM, in base all'esercizio congiunto di sovranità in ordine alle politiche comuni e alla solidarietà.

Al fine di non intaccare l'unità e l'integrità del mercato unico nel settore dei servizi finanziari, si dovette provvedere alla realizzazione di un corpus unico di norme, denominato "single rulebook", come base per la costruzione ed il consolidamento di altri due elementi fondamentali: un sistema unico europeo di vigilanza bancaria e un quadro comune di garanzia dei depositi e di risoluzione delle crisi. Con il Regolamento (UE) n 1024/2013 del 15 ottobre 2013, entrato in vigore il 3 novembre 2013, venne istituito il Meccanismo unico di vigilanza (MVU), il primo pilastro dell'Unione bancaria europea e vennero attribuiti alla Banca centrale europea (BCE) compiti specifici in merito alle politiche in

materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi²⁷; compiti di vigilanza che, la BCE ha potuto intraprendere a partire dal 4 novembre 2014, a conclusione di una fase preparatoria di un anno che prevedeva un esame approfondito della tenuta e dei bilanci delle maggiori banche dell'area. La Commissione, nello stesso regolamento aveva, inoltre, prospettato, la creazione di un Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (MRU) nella comunicazione relativa all'Unione bancaria. Il Consiglio ha approvato l'approccio generale sul Meccanismo di risoluzione facendo iniziare i negoziati con il Parlamento europeo nei primi mesi del 2014. Raggiunto l'accordo politico (marzo 2014) tra Parlamento e Consiglio, l'Unione istituisce, con il Regolamento (UE) n. 806/2014 del 14 luglio 2014, il secondo pilastro dell'Unione bancaria che sarà poi totalmente operativo, solo a partire dal 1° gennaio 2016²⁸. Infine, nel marzo 2014, Parlamento e Consiglio raggiungono anche un accordo politico su un Sistema di garanzia dei depositi (EDIS), terzo pilastro dell'Unione.

²⁷ Reg. (UE) n 1024/2013, Consiglio Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, 30 luglio 2014

²⁸ Reg. (UE) n 806/2014, Consiglio Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, 15 luglio 2014

1.3.2 Il primo pilastro: il Meccanismo unico di vigilanza (MVU)

L'Unione bancaria, come enunciato in precedenza, poggia su tre “pilastri”, cioè tre strutture fondamentali, separate, ma strettamente correlate tra loro, necessarie alla realizzazione di tutti gli ambiziosi obiettivi che tale progetto mira a realizzare. Il Meccanismo unico di vigilanza (MVU) rappresenta il primo “pilastro” ed il più significativo passo verso l'edificazione dell'Unione bancaria; infatti, un organo di vigilanza sui sistemi bancari degli stati aderenti all'Euro, rappresenta la premessa per un'azione di vigilanza uniforme nei confronti dei principali gruppi bancari nell'area europea.

Il Meccanismo di vigilanza unico è garantito dall'operato della BCE e delle autorità nazionali competenti in materia di vigilanza²⁹. Alla Banca centrale europea vengono attribuiti compiti specifici in tema di vigilanza prudenziale centrale nei confronti degli istituti finanziari dell'area euro³⁰. Essendo la BCE responsabile dell'efficace e coerente funzionamento di quest'ultima, questo modello mira dunque ad un maggiore consolidamento di un mercato finanziario in crescente integrazione e cooperazione.

IL MVU opera obbligatoriamente nei 19 Paesi dell'Eurozona, mentre gli altri Stati membri dell'Unione possono aderirvi su base volontaria. In questo caso le

²⁹ Banca centrale europea, *Guide to banking supervision*, (2014), “<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.en.pdf>.”

³⁰ Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27

regole operative sono stabilite dal regolamento (UE) n.1024/2013 il quale, per i Paesi che vi aderiscono ma che non appartengano alla zona Euro, prevede di norma un livello di cooperazione minimo³¹, a meno che non avvenga una specifica richiesta da parte del paese di poter entrare con la BCE in un regime di cooperazione più stretto, uguale nella sua totalità a quello dei paesi dell'Eurozona.

I soggetti vigilati sono stati divisi nelle due grandi categorie di “enti significativi” ed “enti meno significativi”, in base a quanto stabilito dal regolamento sull'MVU e dal regolamento quadro sull'MVU³². La vigilanza degli enti meno significativi è affidata alle autorità nazionali di ciascuno Stato membro, mentre la vigilanza di quelli maggiormente significativi è svolta direttamente dalla BCE. I criteri per determinare se le banche rientrano sotto la diretta supervisione della BCE riguardano le dimensioni della banca (attività totale superiore ai 30 miliardi di euro), la sua importanza per l'economia dell'Unione europea, nonché per l'economia dello stato membro (attività totale superiore 5 miliardi di euro e al 20% del PIL di uno Stato membro) e la portata delle sue attività transfrontaliere (superiore al 20% delle attività e delle passività totali).

³¹ Reg (UE) n 1024/2013, supra nota 27, art. 3(6) e art 7.

³² Reg. (UE) n. 468/2014, Banca centrale europea, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (Regolamento quadro sull'MVU) (BCE/2014/17)

La BCE, tuttavia, mantiene il potere di sottoporre qualsiasi banca sotto la sua vigilanza diretta, quando la necessità lo richiede. Ad esempio, la BCE può considerare un'istituzione significativa se dispone di notevoli attività o passività transfrontaliere, se si basa sul MES³³ per l'assistenza finanziaria, o se è una delle tre più grandi istituzioni del suo paese di stabilimento; per questo motivo la BCE potrebbe essere in grado di esercitare una vigilanza diretta sulle maggiori banche anche dei paesi più piccoli. In base a questi criteri, le banche che rientrano sotto la vigilanza diretta della BCE rappresentano circa l'80% delle attività bancarie aggregate dell'area dell'euro.

La vigilanza prudenziale si applica alle banche o, più precisamente, agli "enti creditizi"³⁴, che sono definiti come imprese la cui attività è quella di "raccogliere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e concedere crediti per proprio conto"³⁵. Le istituzioni che le leggi nazionali possono definire "banche" anche se non ricevono depositi, risultano pertanto escluse dalla vigilanza prudenziale dell'MVU, in quanto non sono qualificate come banche ai sensi del diritto dell'UE.

³³ Il Meccanismo europeo di stabilità (MES - European Stability Mechanism, ESM) è stato istituito mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro giuridico della UE, nel 2012. La sua funzione fondamentale è concedere, sotto precise condizioni, assistenza finanziaria ai paesi membri che, pur avendo un debito pubblico sostenibile, trovano temporanee difficoltà nel finanziarsi sul mercato, per approfondimenti vedi capitolo 3

³⁴ Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27, art. 2(3)

³⁵ Reg. (UE) n 575/2013, Consiglio Europeo e Parlamento Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, (26 giugno 2013), art 4(1)

Diverse categorie di istituti finanziari che non si qualificano formalmente come banche non sono pertanto soggette all'MVU. Ciò può risultare sorprendente in quanto alcune di queste istituzioni sono chiaramente significative e possono anche essere di rilevanza sistemica. Tuttavia, anche se le attività non bancarie rimangono sorvegliate a livello nazionale, esse non sono completamente escluse dalla vigilanza dell'MVU.

A questo proposito, l'art. 127 (6) del TFEU consentirebbe di includere nel ricorso "altri istituti finanziari", ad eccezione delle imprese di assicurazione³⁶.

Tuttavia, sebbene le imprese di assicurazione siano state espressamente escluse, le crescenti analogie tra la vigilanza bancaria e assicurativa e il riconoscimento della loro importanza sistemica porteranno, prima o poi, all'introduzione di una forma più integrata di vigilanza per le compagnie di assicurazione³⁷.

Il regolamento conferiva alla BCE i seguenti compiti nella divisione dei doveri all'interno dell'MVU tra la BCE e le autorità nazionali: autorizzare gli istituti di credito e ritirare le loro autorizzazioni; valutare le domande di acquisizione e di dismissione delle partecipazioni qualificate negli istituti di credito; garantire la conformità degli istituti di credito con requisiti prudenziali (ad es. requisiti di fondi propri, ampi limiti di esposizione, liquidità, leva finanziaria, ecc.) nonché accordi di governance ("gestione adeguata e corretta", processi di gestione del

³⁶ Vedi "Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea", Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, art. 127(6), (26 ottobre 2012)

³⁷ Wymeersch E., *The single supervisory mechanism or "SSM", part one of the Banking Union*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No. 240/2014, p. 27, (2014)

rischio, meccanismi di controllo, politiche remunerazioni, ecc.); e infine, per effettuare revisioni di vigilanza, tra cui stress test e altri compiti di vigilanza come, ad esempio, i piani di recupero e di intervento precoce³⁸.

Escludendo i compiti che vengono conferiti alla BCE dall'art. 4, le autorità nazionali competenti svolgono, e sono responsabili di tutte le decisioni di vigilanza pertinenti in conformità con l'art. 6 del regolamento. Queste inoltre devono riferire regolarmente alla BCE l'andamento delle loro attività di vigilanza e sono inoltre esclusivamente responsabili dei compiti di protezione dei consumatori e di antiriciclaggio, per la ricezione di notifiche da parte degli istituti di credito in relazione al diritto di stabilimento, delle attività delle succursali di istituti di credito di paesi terzi e dei servizi di pagamento³⁹.

Il regolamento presta ampia attenzione al funzionamento dell'MVU come meccanismo cooperativo, in particolare la BCE e le autorità nazionali competenti devono cooperare in buona fede e hanno l'obbligo di scambio reciproco di informazioni⁴⁰.

Inoltre, le autorità nazionali sono responsabili dell'assistenza alla BCE nella preparazione e nell'attuazione degli atti con i compiti conferiti alla BCE dal regolamento⁴¹.

³⁸ Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27, art. 4(1)

³⁹ Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27, pmb. 28

⁴⁰ Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27, art. 6(2)

⁴¹ Reg. (UE) n 1024/2013, supra note 27, art. 6(3)

In particolare, la BCE e le autorità nazionali condividono la responsabilità dell'esercizio della vigilanza regolamentare sugli istituti di credito che sono solo indirettamente controllati dalla BCE. Le autorità nazionali competenti svolgono questi compiti di vigilanza in conformità con i regolamenti, gli orientamenti e le istruzioni generali emanate dalla BCE. Se necessario, per garantire l'applicazione coerente di elevati standard di vigilanza, la BCE può decidere di esercitare i propri poteri direttamente in relazione a uno o più istituti di credito. Inoltre, poiché la BCE sovrintende al funzionamento del sistema, essa può, in qualsiasi momento, esercitare i suoi poteri investigativi e richiedere informazioni alle autorità nazionali competenti sull'esecuzione dei compiti che rientrano nelle proprie competenze⁴².

Questo tipo di cooperazione tra la BCE e le autorità nazionali competenti è sicuramente innovativa rispetto alle esperienze precedenti. Mentre il vecchio modello prevedeva una gerarchia di tipo orizzontale, con le autorità di vigilanza che si ponevano sullo stesso livello, nella cooperazione dell'MVU si assiste ad una cooperazione verticale, in cui la BCE assume un ruolo guida nel funzionamento generale del MVU⁴³.

Questa cooperazione è stata ulteriormente perfezionata nel regolamento quadro, già citato in precedenza; uno strumento sviluppato dalla BCE in consultazione con

⁴² Reg. (UE) n 1024/2013, supra nota 27, art.6(5) e art 6(6)

⁴³ Wymeersch E., supra nota 37, p.41.

le autorità nazionali. Il regolamento quadro sviluppa e illustra le procedure di cooperazione tra la BCE e le autorità nazionali competenti all'interno del meccanismo di vigilanza, coordinando le relazioni tra i due livelli di supervisione. Infatti, oltre alla metodologia per determinare i criteri quantitativi classificanti le banche come significative o meno significative; viene dettagliatamente illustrato di come la BCE debba essere informata dalle autorità nazionali sulle loro concrete procedure di vigilanza in relazione agli istituti di credito meno significativi (ad esempio, misure amministrative o disciplinari, comprese le sanzioni e la loro attuazione). La BCE può anche richiedere ulteriori informazioni e imporre ulteriori obblighi di vigilanza e, prima che la vigilanza nazionale adotti la sua decisione finale, deve ottenere il parere della BCE, che non equivale tuttavia ad un'approvazione vincolante⁴⁴. Questo, potrebbe rappresentare un potenziale limite di questa struttura organizzativa. L'MVU, nonostante i forti poteri conferiti alla BCE, funziona in gran parte tramite la delegazione dei compiti di vigilanza alle autorità nazionali e facendo affidamento sulla loro cooperazione⁴⁵, che, dovrebbe essere in grado di prevenire, o almeno limitare, le asimmetrie informative tra la “periferia” e il centro dell'MVU.

Il ricorso a questa architettura, caratterizzata da un accentramento decisionale e da un decentramento amministrativo, risultava essere sicuramente inevitabile.

⁴⁴ Chiarella L., *The Single Supervisory Mechanism: the Building Pillar of the European Banking Union*, University of Bologna law review, p.52, (2016)

⁴⁵ Reg. (UE) n 1024/2013, supra note 27, art. 6(1) e 6(2)

La piena centralizzazione non era un'opzione considerata nemmeno per quanto riguarda le banche che operano a livello transnazionale. Il decentramento alle autorità di vigilanza nazionali non dovrebbe tuttavia significare che il supervisore centrale stia semplicemente convalidando le decisioni prese a livello locale; la vigilanza deve essere coerente in tutta l'Eurozona⁴⁶.

Come evidenziato in precedenza, il regolamento quadro dell'MVU cerca di bilanciare la centralizzazione e la delega tenendo conto delle dimensioni delle banche e della loro natura nazionale, o transazionale.

La delega, infatti, rappresenta la soluzione migliore per le istituzioni nazionali, che possono venire istruite dalla BCE ed in casi eccezionali, anche sostituite nella supervisione da quest'ultima⁴⁷.

Ad ogni modo, la delega soffre intrinsecamente di asimmetrie informative che consentono all'autorità delegata di sfruttare i vantaggi dell'informazione. I doveri di cooperare e condividere informazioni non sono sufficienti a compensare squilibri simili, in quanto le autorità nazionali di vigilanza sono spesso incentivate a ignorarli, in particolare quando si avvicina ad una crisi. Inoltre, i poteri di direzione e sostituzione della BCE, che mirano a prevenire i fallimenti del sistema di vigilanza, possono essere compromessi dalla non cooperazione delle autorità di

⁴⁶ Vedi “*IMF, Staff Discussion Notes A banking union for the euro area*”, (13 febbraio 2013), “<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>”.

⁴⁷ Reg. (UE) n 1024/2013, supra note 27, art. 6(5)

vigilanza locali, compreso il mancato rispetto del loro dovere di condividere le informazioni pertinenti⁴⁸.

⁴⁸ Chiarella L., *The Single Supervisory Mechanism: The Building Pillar of the European Banking Union*, supra nota 44, p. 53

1.3.3 MVU: risultati raggiunti e prospettive future

A distanza di anni dalla sua creazione, il Meccanismo unico di vigilanza (MVU), si presta a numerose considerazioni. Dopo averne descritto le principali caratteristiche, e le sue radici normative, in questo paragrafo l'attenzione verrà concentrata in primo luogo su come questo progetto si presenti oggi nel panorama europeo, e successivamente ne verranno esposte le principali problematiche e prospettive ad esso associato.

L'ex presidente della BCE Mario Draghi ha definito il MVU “la tappa principale verso una maggiore integrazione economica dopo la creazione dell'Unione economica e monetaria”⁴⁹. Se ad oggi si è ancora molto distanti dal poter giudicare nel suo complesso l'architettura dell'Unione bancaria europea, la considerazione del presidente della Banca centrale europea, descrive una parte di esso, come un vero e proprio successo. Nell'arco di due anni è stata concepita dal nulla un'architettura istituzionale e normativa molto complessa, grazie alla mobilitazione di idee e risorse provenienti dalle autorità nazionali di vigilanza (autorità nazionali competenti, ANC) e dalla Banca centrale europea, in seno alla quale è stato istituito il meccanismo.

⁴⁹ Draghi M., *Prefazione al Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2014*, (marzo 2015)

Il MVU si avvale di oltre 6000 esperti che operano congiuntamente da Francoforte e da tutte le capitali dell'area euro. La vigilanza cartolare su ciascuna banca significativa utilizza un modello comune, rappresentato dal 'gruppo di vigilanza congiunto' (Joint Supervisory Team, JST), composto da personale proveniente dalla BCE e dalle diverse ANC. Le banche meno significative, che rappresentano il 20 per cento delle attività bancarie in euro, continuano a essere vigilate direttamente dalle ANC, con il coordinamento del MVU volto a garantire l'omogeneità tra le varie giurisdizioni⁵⁰.

La revisione della regolamentazione e della vigilanza prudenziale è stata di vasta portata. C'è stato un notevole spostamento di potere dalle autorità nazionali a quella europea. L'introduzione dell'MVU ha contribuito a cambiare la percezione e a migliorare i livelli di fiducia nel mercato. L'attuale quadro giuridico sembra sufficientemente solido. Inoltre, gode di autorità e credibilità sufficienti per contribuire a invertire la tendenza alla disintegrazione dei mercati finanziari nell'UE⁵¹.

Nel marzo del 2018, a distanza di quasi quattro anni dalla data in cui la BCE è stata investita dei compiti di vigilanza per le banche dell'area euro, è stato redatto il "Manuale di Vigilanza", come strumento indispensabile per

⁵⁰ Rossi S., *Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, supra nota 20

⁵¹ Chiarella L., *The Single Supervisory Mechanism: The Building Pillar of the European Banking Union*, supra nota 44, p. 87, (2016)

l'armonizzazione dei principi e delle pratiche di revisione della vigilanza⁵², definendo l'approccio che l'MVU ha deciso di seguire nello svolgimento dei propri compiti⁵³.

Oltre a questo, oggi il Meccanismo unico di vigilanza si occupa del continuo perfezionamento del Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). Dal 2015, l'autorità di vigilanza esamina annualmente i rischi delle banche e determina di conseguenza i requisiti e gli orientamenti patrimoniali a livello di singolo ente, in aggiunta al requisito minimo regolamentare⁵⁴. L'esito di tali sistematiche, articolate e complesse valutazioni è "ricondotto ad unità" dal Supervisor attraverso l'attribuzione di una valutazione che viene comunicata ad ogni singolo istituto con apposita e motivata spiegazione. Queste operazioni sono rivolte al miglioramento della trasparenza e della chiarezza nei confronti degli intermediari in modo da poter poi comprendere la metodologia e la valutazione dei rischi e per adottare le misure migliorative richieste⁵⁵.

Allo stesso tempo, i collegamenti transfrontalieri e le ricadute possono anche essere monitorati più facilmente, il che ha rafforzato non solo la nostra comprensione del rischio a livello bancario, ma anche quella del rischio sistemico che dallo stesso ha origine.

⁵² Rossi S., *Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, supra nota 20

⁵³ Banca centrale europea, *Manuale di vigilanza, Vigilanza bancaria europea: funzionamento dell'MVU e approccio di vigilanza*, (marzo 2018)

⁵⁴ Banca centrale europea, *Comunicato stampa, La BCE mantiene stabili i requisiti e gli orientamenti di capitale per le banche e accresce la trasparenza*, (28 gennaio 2020)

⁵⁵ Banca centrale europea, *Metodologia SREP dell'MVU per gli LSI*, (2018)

Passi da gigante sono invece stati fatti per quanto riguarda la gestione dei crediti deteriorati (NPL, non performing loans); la vigilanza bancaria della BCE ha incrementato il livello di interazione con ciascuna banca per definire le proprie aspettative; che si basano su una valutazione comparata (benchmarking) di banche raffrontabili, tenendo conto dell'attuale incidenza degli NPL per l'ente in oggetto e delle principali caratteristiche della sua situazione finanziaria. L'obiettivo è assicurare costanti progressi nella riduzione dei rischi preesistenti nell'area dell'euro e conseguire lo stesso livello di copertura anche nel medio termine. Prima di questa decisione la BCE aveva già compiuto vari passi per fronteggiare i livelli elevati di NPL nell'area dell'euro. Nel marzo 2017 la vigilanza bancaria della BCE pubblicava le linee guida per le banche sui crediti deteriorati, che mettevano a disposizione degli enti creditizi uno strumentario efficace per gestire gli NPL. Nel contesto di queste linee guida si richiedeva alle banche con livelli elevati di NPL di concordare strategie per affrontare il problema delle consistenze degli stessi.; il lavoro svolto fino ad ora ha consentito progressi rilevanti nella riduzione dei crediti deteriorati; anche se questo non rende ancora risolta questa problematica⁵⁶.

Guardando al futuro, le banche, le autorità di vigilanza e le autorità di regolamentazione devono continuare a lavorare insieme per affrontare questi

⁵⁶ Banca centrale europea, *Comunicato stampa, La BCE annuncia ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL*, (11 luglio 2018)

problemi e le tematiche precedentemente descritte, garantendo allo stesso tempo che le banche aderiscano a elevati standard di gestione del rischio.

È altrettanto importante stabilire un quadro normativo e istituzionale coerente per una solida integrazione transfrontaliera. Un settore bancario più integrato incoraggerebbe il consolidamento transfrontaliero e approfondirebbe la ripartizione dei rischi privati all'interno dell'area euro, creando un contesto macroeconomico ancora più stabile. Le autorità di regolamentazione e le autorità di vigilanza dovrebbero spingere ulteriormente verso un quadro prudenziale più unificato che impedisca la recinzione del capitale e della liquidità regolamentari, sforzi che dovrebbero andare di pari passo con il completamento totale dell'Unione bancaria⁵⁷.

In conclusione, è possibile affermare che il passare del tempo, ha fatto distogliere l'attenzione della vigilanza dalla volontà di scindere il legame tra emittenti sovrani e banche, motivo principale per cui il meccanismo era stato creato. Oggi la vigilanza si concentra sul porre le banche nelle condizioni migliori per svolgere il loro compito fondamentale, ossia erogare credito alla parte sana dell'economia, accettando il rischio che questo comporta e cercando di gestirlo nel migliore dei modi⁵⁸.

⁵⁷ Banca centrale europea, *ECB Annual report on supervisory activities 2018*, (marzo 2019)

⁵⁸ Rossi S., *Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, supra nota 20

Capitolo 2

QUADRO GESTIONALE DELLE CRISI BANCARIE

2.1 Il secondo pilastro: il Meccanismo unico di risoluzione (MRU)

La crisi finanziaria aveva posto sotto i riflettori i sistemi e gli strumenti di gestione delle crisi bancarie di molti paesi dell'Unione Europea; molti di questi erano risultati inadeguati, in particolare in relazione alle difficoltà di intermediari con strutture organizzative complesse e con una fitta rete di relazioni con altri operatori finanziari operanti in paesi nazionali o esteri⁵⁹. Tutti gli interventi pubblici effettuati, se da un lato erano risultati indispensabili per evitare danni al sistema finanziario e all'economia reale, dall'altro hanno trasferito eccessivi oneri sulle spalle dei contribuenti, minacciando in alcuni casi l'equilibrio del bilancio pubblico⁶⁰.

Per questi motivi, successivamente all'attuazione del primo pilastro, sono state elaborate due riforme europee nel campo delle crisi bancarie: il nuovo regolamento sulla prevenzione e risoluzione delle crisi e l'istituzione di Meccanismo di risoluzione unico a livello europeo. La ratio di queste nuove disposizioni trova la sua corrispondenza nella convinzione che un'Unione

⁵⁹ Banca d'Italia, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, Roma, (8 luglio 2015)

⁶⁰ *Ibidem* Banca d'Italia

bancaria priva di questi strumenti preventivi e risolutivi potesse risultare incompleta, e quindi non efficace. Queste norme consentono la gestione delle crisi in modo ordinato attraverso strumenti più efficaci e l'utilizzo di risorse del settore privato, ed hanno lo scopo di ridurre gli effetti negativi sul sistema economico e di evitare che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti.

Le norme sulla prevenzione e la gestione delle crisi bancarie sono state introdotte dalla direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive, 2014/59/UE), che istituisce un quadro di recupero e risoluzione per gli istituti di credito e le imprese di investimento. La direttiva è applicabile a tutti gli Stati membri dell'UE e mira ad una potenziale armonizzazione dei regimi nazionali. La seconda riforma si basa sul regolamento 806/2014 (Regolamento del meccanismo di risoluzione unico, SMR), che, per gli unici paesi partecipanti al Meccanismo unico di vigilanza, fornisce norme e procedure uniformi per la risoluzione delle banche e delle imprese di investimento da parte di nuove autorità specializzate, nell'ambito di un Meccanismo Unico di Risoluzione (MRU) e di un Fondo unico di risoluzione⁶¹.

A livello europeo viene quindi istituita un'autorità centralizzata (Single Resolution Board⁶², SRB, o Comitato di risoluzione unica), per l'amministrazione e la gestione delle crisi bancarie insieme all'Autorità

⁶¹ Donato L., Rotondi Z., Scognamiglio A., *From the rescue of banks to the Single Resolution Mechanism: institutional and empirical analysis*, p.5, Roma, (7 settembre 2016)

⁶² Reg. (UE) n 806/2014, Consiglio Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, (15 luglio 2014), pmb1. 11

nazionale di risoluzione (NRA) e con un Fondo europeo (Fondo di risoluzione unico, SRF⁶³), costituito da versamenti delle banche provenienti dai fondi di risoluzione nazionali. Il Fondo sarà pienamente operativo solo dopo 10 anni di versamenti, e raggiungerà una quota totale di 55 miliardi di euro. La dimensione del suo intervento è stimata intorno al 5% degli asset della banca in difficoltà. Il singolo contributo, dovuto da ciascuna banca, è calcolato in percentuale dell'ammontare delle sue passività (esclusi i fondi propri e i depositi protetti) in relazione alle passività aggregate di tutti gli enti creditizi autorizzati negli Stati membri partecipanti; i contributi sono adattati in proporzione ai rischi assunti da ciascun ente.

Nel caso in cui tali misure risultassero insufficienti, sarà previsto in un prossimo futuro, attraverso un meccanismo definito di “backstop pubblico”, l'intervento del MES, il Meccanismo europeo di stabilità⁶⁴; meccanismo che, nell'attuale periodo storico, come verrà contestualizzato più avanti nella trattazione, dopo essere stato oggetto di numerosi accordi e perfezionamenti, è preso in considerazione e riproposto come potenziale sostegno alla difficile situazione presente nel panorama europeo.

⁶³ Ibidem Reg. (UE) n 806/2014, art 67

⁶⁴ Bufacchi I., *L'Abc dell'Unione Bancaria*, Il Sole 24 ore, (18 Dicembre 2013)

2.1.1 Fase di prevenzione delle crisi bancarie

La direttiva BRRD organizza l'insieme di misure pubbliche per la prevenzione e la gestione delle crisi bancarie in tre fasi diverse: il corso ordinario delle imprese, le situazioni che necessitano di misure di "intervento precoce" e infine le situazioni in cui la banca è "in fallimento o in probabilità di fallire", e ci sono quindi le condizioni per l'uso di strumenti di risoluzione o per la liquidazione obbligatoria. Nella prima fase, quella della prevenzione, la novità più significativa riguarda la pianificazione del possibile recupero. I piani di risanamento devono contenere la programmazione delle misure da adottare in reazione ad un significativo deterioramento della situazione finanziaria, al fine di ripristinare l'equilibrio finanziario; maggiori sono le dimensioni e l'attività transfrontaliera delle banche, e maggiori sono le richieste riguardo la complessità e l'incisività dei piani.⁶⁵

I piani sono elaborati dalle banche, ma sono sottoposti a revisione da parte dell'autorità di vigilanza, vale a dire BCE e autorità nazionali competenti, che ne valutano l'adeguatezza delle misure per ripristinare l'equilibrio e la possibilità di attuare il piano in modo rapido ed efficace.

⁶⁵ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, (15 maggio 2014), art. 5 e art. 10

L'autorità di risoluzione può esaminarli e formulare raccomandazioni all'autorità di vigilanza. In caso di inadeguatezza, il piano di risanamento deve subire una rivisitazione e, in caso di persistente inadeguatezza, alla banca verrebbe richiesto di adottare misure specifiche, riducendo il profilo di rischio, attivando misure di ricapitalizzazione, rivalutando la strategia, la governance e la struttura il gruppo, migliorando così la forza finanziaria e organizzativa delle principali linee di business e delle principali funzioni. L'autorità può anche ordinare alla banca di emettere debiti per la costituzione di un capitale “tampono” adeguato e di mantenere le riserve e i crediti da utilizzare per assorbire le perdite⁶⁶. I piani di risanamento mirano quindi alla preparazione di “un'uscita di emergenza”, che si spera non risulti necessaria; ad ogni modo, anche se non utilizzati, costituiscono comunque uno strumento prudenziale adeguato ed efficace, che conforma la struttura delle banche a criteri tecnici sani e prudenti.

Inoltre, l'autorità di risoluzione può raccogliere, anche attraverso ispezioni, informazioni utili per la preparazione del piano di regolamento; può proporre la sostituzione di uno o più amministratori ritenuti inadatti a ricoprire l'ufficio e può anche sostituire la dirigenza coercitiva o l'organo di gestione ai sensi dell'articolo 23⁶⁷.

⁶⁶ Ibidem, direttiva 2014/59/UE art. 6

⁶⁷ Donato L., Rotondi Z., Scognamiglio A., “*From the rescue of banks to the Single Resolution Mechanism: institutional and empirical analysis*”, supra nota 61

Per quanto riguarda invece le misure di intervento precoce, queste, vengono utilizzate prima che la banca cada in difficoltà, cioè quando si presentano lesioni o mancanze dei requisiti prudenziali in relazione alle normative europee.

Le misure di intervento precoce sono classificate in base al grado di preoccupazione della banca. Tali misure sono affidate alla BCE e alle autorità nazionali competenti, in aggiunta alle misure che possono già essere adottate in base ai poteri di vigilanza⁶⁸.

La BCE o le autorità nazionali possono ordinare all'organo amministrativo: l'attuazione delle misure previste nel piano di risanamento, la riunione dell'assemblea degli azionisti, fissando l'ordine del giorno ed anche la presentazione di un piano di ristrutturazione del debito, in caso di necessità⁶⁹.

⁶⁸ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 65, art. 23

⁶⁹ Ibidem 2014/59/UE, art. 27

2.1.2 Risoluzione delle crisi

La terza fase degli interventi pubblici, previsti dalla direttiva, riguarda, come detto in precedenza, le situazioni, in cui sono presenti le condizioni per l'uso di strumenti di risoluzione o per la liquidazione obbligatoria.

In base alla disciplina europea, una banca in dissesto, in linea di principio, dovrebbe essere liquidata con una procedura ordinaria di insolvenza e, solo nei casi in cui vi sia un interesse pubblico, dovrebbe essere sottoposta alla procedura di risoluzione⁷⁰.

Gli obiettivi della risoluzione sono molto più ampi rispetto agli obiettivi della procedura ordinaria di insolvenza, la quale normalmente, si incentra sugli interessi dei creditori e sulla massimizzazione del valore della massa fallimentare. Il regime di risoluzione mira invece ad assicurare la stabilità finanziaria generale, ed in tale contesto, l'autorità di risoluzione deve, tra l'altro, tentare di garantire che nessun creditore subisca un trattamento peggiore nella risoluzione rispetto all'insolvenza (il principio del “nessun creditore può essere svantaggiato”)⁷¹.

⁷⁰ Cassella M., D'Onofrio A., “*L'applicazione della disciplina della risoluzione delle banche in crisi nell'Unione europea*”, Assonime, (2017)

⁷¹ Preso da “https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/website_long_qa_clean_060717_it.pdf”

La pianificazione della risoluzione è uno dei principali compiti dell'SRB, che delinea il piano (aggiornato su base annuale) con una prospettiva ex ante, mediante consultazioni con la BCE e le autorità nazionali.⁷²

Negli obiettivi di questi piani, primeggia la volontà di garantire la continuità delle funzioni essenziali delle banche e di evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, cercando in particolare di evitare l'effetto contagio. Persiste inoltre, la volontà di ridurre al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario e di tutelare i depositanti e i clienti⁷³.

L'avvio della risoluzione si basa sulla valutazione del potenziale fallimento della banca e si basa su tre condizioni necessarie⁷⁴:

- la banca è in dissesto o a rischio di dissesto; ciò riguarda la situazione tecnica della banca, che deve essere caratterizzata da uno dei seguenti eventi: mancato rispetto, esistente o oggettivamente probabile nel prossimo futuro, dei requisiti patrimoniali necessari per l'autorizzazione a svolgere l'attività bancaria; perdite (correnti o future) che comportano una significativa riduzione dei fondi propri; differenza tra attività e passività; incapacità di adempiere agli obblighi e necessità di un sostegno pubblico straordinario, salvo in caso di garanzie statali per salvaguardare la stabilità finanziaria ad esempio, quando, a causa di perdite, l'intermediario abbia azzerato o ridotto in modo significativo il proprio capitale;

⁷² D.Lgs, 16 novembre 2015 n. 180, art. 7

⁷³ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 65, art.31(2)

⁷⁴ Ibidem Direttiva 2014/59/UE, art 32

- non si ritiene che misure alternative di natura privata (quali aumenti di capitale) o di vigilanza consentano di evitare in tempi ragionevoli il dissesto dell'intermediario;
- sottoporre la banca alla liquidazione ordinaria non permetterebbe di salvaguardare la stabilità sistemica, di proteggere depositanti e clienti, di assicurare la continuità dei servizi finanziari essenziali e, quindi, la risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico⁷⁵.

La fase di risoluzione può essere gestita direttamente dal SRB, o indirettamente, attraverso l'intermediario di una gestione speciale. Sono quattro gli strumenti di risoluzione a disposizione di queste autorità, sanciti dall'articolo 37 BRRD: vendita dell'attività d'impresa, ente ponte, separazione dell'attività ed infine il bail-in⁷⁶.

La vendita dell'attività d'impresa consiste nella cessione obbligatoria di azioni e di attività e passività della banca in risoluzione. La vendita deve avvenire a condizioni di mercato e in modo trasparente, e non deve creare conflitti di interesse o discriminazioni tra potenziali assegnazioni, né conferire vantaggi competitivi. Inoltre, deve tener conto della necessità di accelerare l'azione di

⁷⁵ Banca d'Italia, "*Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*", supra nota 59

⁷⁶ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 65, art.37

risoluzione e, per quanto possibile, di quella della massimizzazione dei prezzi e di riduzione del costo della risoluzione correlato al Fondo di risoluzione⁷⁷.

L'ente ponte è un veicolo istituito dall'Autorità di risoluzione per acquisire le azioni, le attività e le passività di una o più entità in risoluzione, al fine di vendere agli acquirenti di mercato. Gli azionisti ed i creditori non hanno diritti sulla banca ponte o sulla loro proprietà, infatti, non sono tenuti ad acconsentire al trasferimento delle azioni o delle attività e passività. I risultati possono essere diversi: in primo luogo il raggiungimento di "ricollocazione" sul mercato, ma anche la fusione con un'altra entità o il trasferimento della banca a terzi, alle condizioni di mercato, garantendo trasparenza e competitività. Dopo il periodo di durata massima, la banca ponte deve essere liquidata. I proventi della liquidazione della banca ponte vanno a vantaggio della banca in risoluzione (o degli azionisti della banca ponte)⁷⁸.

La separazione dell'attività è un possibile strumento aggiuntivo costituito da un veicolo per la gestione degli asset deteriorati ed è interamente o parzialmente di proprietà di enti pubblici, tra cui l'autorità di risoluzione, che nomina la direzione. Questo strumento "ripulisce" lo stato patrimoniale della banca in questione, e, per evitare che questo strumento venga usato esclusivamente come aiuto di Stato, il quadro di risoluzione delle crisi dispone che esso possa essere

⁷⁷ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 69, art.38, vedi anche D.Lgs, 16 novembre 2015 n. 180, art. 40

⁷⁸ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 69, art.40, vedi anche D.Lgs, 16 novembre 2015 n. 180, art. 42

usato soltanto congiuntamente ad un altro strumento (banca-ponte, vendita dell'attività d'impresa o riduzione del debito).⁷⁹

Infine, l'ultimo strumento preso in considerazione è il bail-in⁸⁰. Dal primo gennaio 2016, è consentito alle autorità di risoluzione di disporre, al ricorrere delle condizioni di risoluzione, la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in misura sufficiente a ripristinare un'adeguata capitalizzazione e a mantenere la fiducia del mercato.

L'applicazione del bail-in, come previsto dalla BRRD, può coinvolgere un maggior numero di soggetti nella condivisione degli oneri: prima del coinvolgimento di fondi pubblici (incluso il fondo di risoluzione), deve essere ridotto il valore nominale non solo delle azioni e delle obbligazioni subordinate, ma anche dei titoli di debito senior, quali le obbligazioni ordinarie, e i depositi di importo superiore ai 100.000 euro, fino a copertura dell'8% del passivo⁸¹.

I depositi di valore pari o inferiore a 100.000 euro sono invece sempre coperti dai sistemi di garanzia dei depositi e sono sempre esclusi dal bail-in.

⁷⁹ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 69, art.42, vedi anche: Commissione Europea, *Comunicato stampa, "Gestione delle crisi: nuove misure per evitare di dover ricorrere al salvataggio delle banche"*, Bruxelles, (6 giugno 2012)

⁸⁰ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 69, art.43 et seq., vedi anche D.Lgs, 16 novembre 2015 n. 180, art. 48 et seq.

⁸¹ Direttiva 2014/59/UE, Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, supra nota 69, art.37(10), vedi anche Reg. (UE) n 806/2014, Consiglio Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, (15 luglio 2014), art. 27 (7)

Il bail-in consente alla banca di continuare a operare ed a offrire i servizi finanziari ritenuti essenziali per la collettività; non pesando sulle spalle dei contribuenti, dato che le risorse finanziarie per la stabilizzazione provengono da azionisti e creditori. Per questo motivo le banche sono tenute a detenere una percentuale minima delle loro passività totali in forma di strumenti ammissibili al salvataggio interno⁸². Questo fondo è conosciuto come MREL (minimum requirement for own funds and eligible liabilities), si applica a tutte le banche ed è stabilito caso per caso dalle autorità di risoluzione sulla base delle caratteristiche specifiche di ciascun intermediario⁸³.

⁸² Banca d'Italia, *“Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie”*, supra nota 59

⁸³ Banca d'Italia, *“Rapporto sulla stabilità finanziaria 2016”*, Roma, (novembre 2016)

2.1.3 Casi di applicazione delle pratiche di risoluzione

A quasi quattro anni dalla sua entrata in vigore, risulta particolarmente difficile tracciare un bilancio, sull'applicazione delle norme in tema di risoluzione europea delle crisi. La difficoltà, nel poterne definire l'operato, è conseguente al fatto che l'intera procedura di risoluzione è stata utilizzata unicamente per un importante istituto spagnolo nel 2017, il Banco Popular. Il programma di risoluzione dell'istituto ha comportato la svalutazione e la conversione dei fondi propri dell'ente e la vendita dell'entità nell'ambito dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa, con il Banco Santander, individuato come acquirente idoneo⁸⁴.

Prima di questo caso, la direttiva chiedeva di essere applicata nel novembre del 2015 conseguentemente alla risoluzione di quattro banche italiane (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti). Tuttavia, in sostegno di questi istituti sono intervenute solo le norme in materia di aiuti di Stato sulla ripartizione degli oneri (che impongono la svalutazione del capitale proprio e del

⁸⁴ Commissione europea, *Relazione della commissione al parlamento europeo e al consiglio sull'applicazione e sulla revisione della direttiva 2014/59/UE (direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche) e del regolamento (UE) n°806/2014 (regolamento sul meccanismo di risoluzione unico)*, Bruxelles, (30 aprile 2019); vedi anche :decisione di risoluzione del Comitato di risoluzione unico del 7 giugno 2017 (SRB/EES/2017/08), approvata dalla decisione (UE) 2017/1246 della Commissione del 7 giugno 2017

debito subordinato) unite al supporto del Fondo di risoluzione nazionale⁸⁵. Anche se la direttiva BRRD era già stata recepita, questo avvenne poiché i casi si erano verificati precedentemente all'applicazione delle disposizioni in tema di bail-in⁸⁶.

Negli anni si sono presentati altri casi di banche “in dissesto o a rischio di dissesto”, ma in tutte queste situazioni le autorità hanno concluso che non fosse soddisfatta la condizione legata all'interesse pubblico. Ne sono un esempio, sempre rimanendo ancorati al panorama italiano, la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca (2017), che furono sottoposte alla liquidazione amministrativa obbligatoria, secondo norme in materia di insolvenza conformemente al diritto nazionale.

Le altre misure del quadro risolutivo hanno visto la propria applicazione unicamente sul piano “preventivo”. Nel 2015, la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, e nel 2016 Monte dei Paschi di Siena, avevano ricevuto sostegno alla liquidità in via preventiva⁸⁷.

Nel caso di Monte dei Paschi la Commissione europea approvò anche la ricapitalizzazione precauzionale da parte del MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze). Coerentemente con la normativa europea, il sostegno pubblico è

⁸⁵ Ibidem Commissione europea

⁸⁶ L'articolo 130 della BRRD imponeva agli Stati membri di applicare talune disposizioni, comprese quelle concernenti il bail-in, al più tardi a decorrere dal 1° gennaio 2016.

⁸⁷ Commissione europea, supra nota 84

stato accompagnato da misure di burden sharing⁸⁸ e dall'avvio di un impegnativo piano di ristrutturazione, volto a evitare lesioni della concorrenza e a ricostituire condizioni di redditività della banca⁸⁹.

Alla luce dei casi presentati è possibile notare che il quadro risolutivo sia stato applicato in modo molto parsimonioso. Molti degli strumenti precedentemente descritti necessitano di essere perfezionati per poter essere completamente operativi; è il caso ad esempio del bail-in, la cui completezza è subordinata a delle precise e coordinate direttive in tema MREL, che ancora oggi sono in continua fase di modifica ed elaborazione.

Oltre a questo, la Commissione europea ha recentemente presentato un dettagliato programma su altri punti da perfezionare. Ne sono un esempio le ridefinizioni delle condizioni attuabili per la ricapitalizzazione cautelativa ed il perfezionamento delle misure di intervento precoce⁹⁰.

Il lavoro di perfezionamento di queste procedure però da solo non sarà sufficiente, queste devono muoversi di pari passo con le evoluzioni che verranno promosse sul lato dell'assicurazione sui depositi, sia a livello nazionale che internazionale.

⁸⁸ In caso di dissesto di un istituto bancario, era previsto che prima del coinvolgimento di fondi pubblici venisse attuata la riduzione del valore nominale delle azioni e delle obbligazioni subordinate, o la conversione in capitale di queste ultime. Si tratta di una procedura in vigore prima che diventasse operativa la direttiva europea BRRD) che ha introdotto tutta la pratica del bail-in.

⁸⁹ Visco I., "Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide", *Moneta e Credito*, 71 (282), p. 105, (2018)

⁹⁰ Commissione europea, supra nota 84

2.2 Il terzo pilastro: il Sistema europeo di assicurazione dei depositi

Il Fondo di garanzia europeo per i depositi bancari (EDIS), unito a dei Sistemi comune di garanzia dei depositi (DGS), rappresenta il terzo fondamentale pilastro dell'intero progetto dell'Unione bancaria europea, ed è tutt'ora in fase di realizzazione. La maggior parte dei paesi più ricchi del mondo avevano in funzione programmi nazionali di copertura dei depositi (DGS) già prima degli anni '90; solo nel 1994 vennero attuati i primi tentativi di armonizzazione comunitaria di questa disciplina⁹¹. Le crisi che colpirono il panorama europeo attorno al 2010, stabilirono tuttavia la necessità di apportare ulteriori modifiche alla disciplina dei sistemi di garanzia nazionali, che poi vennero attuate nel 2014⁹².

Nell'ottica di rafforzare la tutela del depositante, la nuova Direttiva 2014/49/UE, si propose di fissare l'importo garantito di 100.000 euro a livello comunitario, ed oltre a questo realizza l'armonizzazione di aspetti portanti della disciplina comunitaria finora rimessi alle legislazioni nazionali, quali il livello di

⁹¹ Vedi Direttiva 94/19/CE, del Consiglio del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi

⁹² Vedi Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi

copertura, i tempi e le modalità dei rimborsi, le risorse finanziarie, le modalità di contribuzione, il ruolo dei fondi nelle procedure di crisi⁹³.

Ad ogni modo queste nuove regolamentazioni riguardanti i fondi di garanzia nazionali potrebbero non essere sufficienti per una corretta gestione del dissesto di una banca di grandi dimensioni o di una crisi che veda coinvolti più intermediari. La vulnerabilità dei fondi nazionali alle grandi crisi ha spesso ostacolato il superamento del circolo vizioso esistente tra rischio “sovrano” e rischio bancario, che può generare asimmetrie nel livello di protezione dei depositanti (nonostante una soglia di protezione uniforme), e può così incidere sulla fiducia dei depositanti⁹⁴.

Per tutti questi motivi nel giugno 2015, il presidente della BCE e il presidente della Commissione elaborarono la creazione di un Fondo di garanzia europeo per i depositi bancari (EDIS) nella cosiddetta "Relazione dei cinque presidenti". Nell'autunno del 2015 la Commissione europea, con il vivo sostegno della BCE ha così reintrodotta nell'agenda UE la creazione di un EDIS. Il termine reintrodotta, non è stato usato casualmente, infatti i primi passi verso quest'ambiziosa visione erano stati ipotizzati nel 2010, quando la Commissione

⁹³ De polis S., *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, Roma, (27 aprile 2016)

⁹⁴ Ibidem De polis S.

proposte per la prima volta una rete europea di garanzia dei depositi⁹⁵. Nonostante l'ingresso in questa rete di copertura fosse subordinato all'acquisizione di un'uniformità dei regimi nazionali, i governi di paesi come Germania e Austria si opposero all'emanazione di questa disposizione.

Il punto critico della proposta riguardava la possibile istituzione nel 2020 di un impianto obbligatorio di mutua assicurazione, attraverso il quale un sistema nazionale di garanzia dei depositi in esaurimento, aveva il diritto di prendere in prestito da un altro fondo nazionale. Per questo motivo il piano venne accantonato; ma venne comunque consentito ai DGS nazionali il trasferimento su base puramente volontaria di crediti, ad altri DGS. In caso di indebitamento un DGS aveva l'obbligo di rimborso, dell'importo preso in prestito, fissato entro cinque anni⁹⁶.

Solo nel giugno 2012, il "Rapporto Van Rompuy⁹⁷" aprì nuovamente le porte ad un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), individuandolo come componente fondamentale per il completamento dell'Unione bancaria.

Le idee sottostanti a quel progetto sono le medesime di quelle proposte nel 2015.

⁹⁵ Commissione europea, *Proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes*, Bruxelles (12 luglio 2010)

["http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0368:FIN:EN:PDF"](http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0368:FIN:EN:PDF)

⁹⁶ Howarth D., Quaglia L., *The Difficult Construction of a European Deposit Insurance Scheme: a step too far in Banking Union*, *Journal of Economic Policy Reform*, 21, 3, pp. 190-209, (2018)

⁹⁷ H. Van Rompuy, *Towards a genuine economic and monetary union*, supra nota 26

Un regime di assicurazione dei depositi avrebbe fornito protezione ai depositanti bancari, rimborsando depositi di clienti di una banca in dissesto fino ad un certo importo. Questo regime sarà in grado di alimentare la fiducia in tutto il sistema bancario, e di rafforzarne la stabilità finanziaria. Infatti, potrà fornire una maggiore resistenza all'esposizione delle crisi, attraverso una maggiore condivisione del rischio, e inoltre, potrebbe risultare maggiormente credibile e maggiormente in grado di mobilitare risorse rispetto ai programmi nazionali⁹⁸.

⁹⁸ De polis S., supra nota 93

2.2.1 Fasi di costruzione dell'EDIS

L'EDIS mira alla creazione di un sistema mutualistico di assicurazione dei depositi a livello europeo, che farebbe perno sul Fondo di assicurazione dei depositi europeo (Deposit Insurance Fund, DIF), a cui i DGS nazionali progressivamente trasferirebbero le risorse raccolte dalle banche aderenti⁹⁹.

Nella proposta iniziale, per i primi tre anni, da luglio 2017 a luglio 2020, un regime di riassicurazione avrebbe coperto fino al 20% del deficit di liquidità e fino al 20% della perdita in eccesso di un DGS partecipante ogni volta che i pagamenti e le perdite avessero superato la loro disponibilità di mezzi finanziari. La liquidità sarebbe stata fornita mediante un prestito che il DGS avrebbe dovuto rimborsare, mentre la parte riassicurata della perdita in eccesso, vale a dire il 20%, non avrebbe dovuto essere rimborsata.

Inoltre, al fine di limitare l'azzardo morale, il finanziamento della riassicurazione sarebbe stato limitato al 20% del livello obiettivo iniziale del DIF o dieci volte il livello obiettivo dei DGS assicurati, a seconda di quale sia inferiore. Il valore di riferimento per calcolare se e in che misura un DGS avrebbe potuto accedere all'EDIS durante la fase di riassicurazione corrisponde all'ipotetico livello di liquidità che il DGS dovrebbe avere se avesse rispettato

⁹⁹ De polis S., supra note 93

tutti i suoi obblighi (ad esempio, riscossione di contributi ante per raggiungere il livello obiettivo), e non il livello effettivo di liquidità in un DGS.

Infine, prima di ricorrere all'EDIS i DGS avrebbero dovuto sfruttare tutte le fonti a loro disposizione, e sarebbe spettato al SRB l'incarico di monitorare la modalità di gestione dei DGS riguardo ai loro crediti durante la procedura di insolvenza. Durante la fase di riassicurazione, i contributi basati sul rischio delle banche al DIF sarebbero stati calcolati in relazione al sistema bancario nazionale, vale a dire in relazione alla rischiosità delle banche nello stesso paese e non di tutte le banche dell'Unione bancaria¹⁰⁰.

Nella seconda fase, per quattro anni dopo la fine della fase di riassicurazione e fino al luglio 2024, sarebbe stato istituito un regime di coassicurazione in cui il DIF avrebbe coperto una quota in graduale aumento (20% il primo anno, 40% nel secondo anno, 60% nel terzo anno, 80% nel quarto anno) del fabbisogno di liquidità e delle perdite dei DGS partecipanti, indipendentemente dalle risorse dei DGS nazionali in fase di esaurimento. Mentre, la liquidità fornita ai DGS avrebbe dovuto essere rimborsata, ciò non vale per la perdita coperta, che sarebbe stata condivisa tra i DGS nazionali e il DIF in linea con il graduale aumento del rapporto di copertura. Non era previsto alcun limite per l'importo dovuto dal DIF. Durante la fase di coassicurazione, e in modo diverso dalla fase

¹⁰⁰ Carmassi J., et al., *Completing the banking union with a European deposit insurance scheme: Who is afraid of cross-subsidisation?*. ECB Occasional Paper, No. 208, European Central Bank (ECB) (2018)

di riassicurazione, i contributi basati sul rischio delle banche sarebbero stati calcolati in riferimento alla rischiosità di tutte le banche dell'Unione bancaria.

Nella terza e ultima fase, a partire dal luglio 2024 sarebbe entrato in vigore un regime assicurativo completo: l'EDIS avrebbe coperto tutte le esigenze di liquidità e le perdite dei DGS partecipanti. In altre parole, la fase finale consiste in una mutualizzazione del 100% in cui i DGS nazionali verrebbero pienamente assicurati dal DIF. Anche in questo caso non era previsto alcun limite per l'importo dovuto dal DIF. Infine, per limitare il potenziale rischio morale legato a un EDIS completo, la proposta della Commissione prevedeva inoltre che i DGS possano essere esclusi dalla copertura EDIS in caso del mancato rispetto dei loro obblighi.¹⁰¹.

¹⁰¹ Vedi, Commissione europea, “*Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi*”, Bruxelles, (24 novembre 2015)

2.2.2 Problemi nel completamento dell'Unione bancaria

Come già affermato in precedenza, l'incompletezza dell'Unione bancaria europea deriva principalmente, dal mancato accordo tra i paesi coinvolti per la realizzazione del progetto precedentemente descritto, il terzo pilastro. Fin dal 2010¹⁰², data in cui fu per la prima volta varata l'ipotesi della creazione di un sistema di garanzia sui depositi europeo, si delinearono immediatamente divergenze politiche e decisionali tra i paesi membri dell'Unione.

Da un lato paesi come ad esempio Spagna, Irlanda e Italia spingevano maggiormente per il completamento del progetto, data la loro difficile stabilità bancaria, poiché ritenevano questo, uno strumento fondamentale per l'equilibrio finanziario europeo. Dall'altro lato, un altro gruppo di paesi, capitanato dalla Germania, si opponeva con veemenza alla realizzazione dello stesso¹⁰³.

I governi degli Stati membri che si sono opposti creazione di un EDIS, lo hanno fatto per due motivi principali. Il primo consisteva nel potenziale rischio determinato dall'imposizione di costi aggiuntivi alle banche (e quindi ai depositanti), degli stati membri con i sistemi bancari più stabili.

Il secondo era la crescente preoccupazione per la creazione del rischio di azzardo morale per le banche, per i depositanti e anche per le autorità di

¹⁰² Commissione europea, supra nota 101

¹⁰³ Donnelly S., *Power Politics and the Undersupply of Financial Stability in Europe*, Review of International Political Economy, 21, 4, pp. 980-1005, (2014)

regolamentazione; le quali in questo caso, potrebbero attingere con “noncuranza” ai fondi europei, al fine di sostenere e perseguire i propri programmi.

I governi tedeschi, olandesi, austriaci, finlandesi, britannici e svedesi si opponevano quindi alla prospettiva che le loro banche sottoscrivessero accordi in temi di garanzia sui depositi con sistemi bancari più instabili. Questi sostenevano che la differenza tra i settori bancari dei vari paesi e conseguentemente tra la loro differente esposizione al rischio, fosse così elevata che i benefici e i costi derivanti dall’ impianto dell’EDIS sarebbero stati distribuiti in modo non uniforme¹⁰⁴. Quindi questi paesi pretendevano una medesima base di partenza per tutti paesi, partendo da una vera e propria ristrutturazione dei propri enti creditizi, e dal conseguente adeguamento alle misure di riduzione del rischio. Questa impostazione di pensiero deriva dal fatto che questi paesi, finanziariamente stabili e sicuri vorrebbero essere certi che la condivisione di “fondi salvataggio” versati nell’EDIS, non risulti per loro particolarmente sconveniente¹⁰⁵; ad ogni modo, nonostante questa severa opposizione, nel novembre 2015 la Commissione ha deciso comunque di pubblicare la direttiva sul suo progetto.

¹⁰⁴ Howarth, D., Quaglia, L., supra nota 96

Tuttavia, in quel periodo, vista la concentrazione di forze impiegata sul perfezionamento dei meccanismi di risoluzione, si optò per il momentaneo accantonamento del progetto EDIS, che venne riproposto solo qualche anno più tardi, data la volontà delle autorità europee di completare il terzo tassello dell'Unione bancaria, considerato sempre più indispensabile per un'Unione economica e monetaria più stabile e più resiliente agli shock.

Per agevolare la creazione di un unico sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS) e incoraggiare i progressi dei negoziati in corso, la Commissione propose nel 2017 alcune misure possibili per quanto riguarda le fasi e il calendario dell'EDIS¹⁰⁶. In particolare, la comunicazione si propose di elaborare un'introduzione dell'EDIS più graduale rispetto a quella di novembre 2015.

Le fasi previste dal progetto sarebbero solo due: una fase di riassicurazione più limitata seguita poi da una fase di coassicurazione. Tuttavia, il passaggio a questa seconda fase sarebbe subordinato a dei significativi progressi nella riduzione dei rischi.

¹⁰⁶ Commissione europea, *Comunicazione al Parlamento europeo, al consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, sul completamento dell'Unione bancaria*, Bruxelles, (11 ottobre 2017)

I rischi al quale viene fatto riferimento sono fondamentalmente di due tipologie; quelli derivanti dai crediti deteriorati, e quelli derivanti dagli investimenti in titoli pubblici da parte delle banche¹⁰⁷.

Il livello di entrambe queste attività risulta particolarmente elevato in alcuni paesi ed è opinione comune la loro rapida riduzione possa implicare ulteriori progressi sul fronte della condivisione dei rischi.

Se dal lato dei crediti deteriorati, (mutui, finanziamenti e prestiti che i debitori non riescono a ripagare in modo regolare), le autorità europee negli ultimi anni hanno suggerito numerose misure al fine di poterli ridurre, ed hanno riscontrato feedback positivi di fronte a questa necessità; dal lato dei rischi derivanti dagli investimenti in titoli pubblici si sono presentate considerazioni particolarmente discordanti. Da alcuni paesi è richiesto espressamente un trattamento prudenziale più rigido a riguardo, dato che durante la crisi del debito sovrano è stato dimostrato che i titoli pubblici possono presentare un'elevata quantità di rischio, (caso greco), e secondo gli stessi, occorre eliminare la possibilità che le banche considerino nullo il rischio di queste esposizioni¹⁰⁸.

Ad ogni modo non si ha la certezza assoluta che norme più severe sul possesso dei titoli pubblici possano determinare importanti benefici. L'esperienza della crisi del debito sovrano ha infatti dimostrato che il legame tra la condizione

¹⁰⁷ Pannetta F., *Il sistema bancario italiano nel quadro dell'Unione bancaria europea*, Roma, (2018)

¹⁰⁸ Visco I., *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, supra nota 89

delle finanze pubbliche e quella delle banche dipende molto di più dall'andamento dell'economia reale¹⁰⁹.

Solo alla fine del 2017, dopo due anni di discussione, il Comitato di Basilea ha deciso momentaneamente di non proporre alcun ulteriore cambiamento su questa materia¹¹⁰, ponderando questa decisione anche sul fatto che l'acquisto di titoli di stato da parte delle banche potesse risultare un fattore stabilizzante per l'economia.

¹⁰⁹ Pannetta F., supra nota 107

¹¹⁰ Preso da "https://www.bis.org/list/bcbs/lang_it/index.htm"

2.2.3 Proposta della Germania per il completamento del terzo pilastro

Come è stato visto nei paragrafi precedenti, non sono sicuramente mancati i buoni propositi da parte delle autorità europee, per riuscire a portare a termine il progetto di un'assicurazione europea sui depositi. Molte sono state le proposte, altrettante le revisioni ed i perfezionamenti, sono state individuate le rischiosità ad esso legate, e sono state proposte modalità per contrastarle.

Nonostante tutti questi tasselli, l'Europa si trova ancora oggi in una situazione di stallo, sicuramente alimentato da quelle che sono le paure ed i timori, dei paesi che hanno fatto della solidità bancaria e finanziaria un vero e proprio punto fermo. Tra questi paesi primeggia sicuramente la potenza tedesca, che, non aveva mai "allungato la mano" verso una potenziale condivisione dei rischi finanziari.

Nel novembre del 2019 però, con una lettera al Financial Times, il ministro delle finanze tedesco Olaf Scholz, ha aperto per la prima volta le porte ad una possibile intesa sul completamento del terzo pilastro dell'Unione bancaria.

Non è possibile considerare in modo non positivo, la prima forma di apertura tedesca al completamento del progetto; tuttavia, analizzando la proposta del ministro tedesco è possibile percepire come questa sia stata ritagliata su misura per le volontà della Germania. La proposta prevede innanzitutto uno stravolgimento delle idee sottostanti alla base dell'EDIS; dovranno essere i

singoli paesi ad essere responsabili della tutela dei risparmiatori. Quindi, pur tenendo aperta l'idea di un sistema europeo di riassicurazione dei depositi, egli propone unicamente di fornire solo "liquidità aggiuntiva limitata" ai regimi nazionali, sotto forma di prestito, una volta che questi si siano esauriti. Sicuramente si è molto distanti dalla mutualizzazione del rischio di cui ha bisogno l'Eurozona.

Le banche si sentiranno ancora costrette a rimpatriare la liquidità in una crisi, e sicuramente questo farà ben poco per incoraggiare il consolidamento transfrontaliero che l'Europa richiede.

La proposta inoltre, non abbandona vecchi punti fermi, come ad esempio la riduzione dei crediti deteriorati. Scholz ha proposto regole ancora più stringenti rispetto a quelle presenti, e ciò potrebbe rappresentare un rischio per la svalutazione degli stessi portafogli crediti dei paesi europei. Inoltre, nonostante l'accantonamento dell'argomento da parte del comitato di Basilea ¹¹¹, la Germania ritorna prepotentemente sull'idea che le banche non debbano trattare il debito sovrano come uno strumento privo di rischi, idea che potrebbe produrre un ingente danno in paesi come ad esempio Italia e Spagna, come abbiamo analizzato precedentemente.

¹¹¹ Vedi "https://www.bis.org/list/bcbs/lang_it/index.htm"

Infine, viene anche auspicata un'uniformità a livello UE delle procedure di risoluzione e insolvenza per una banca, per evitare che le banche non di rilevanza sistemica siano sottoposte a legislazioni differenti.

Tutti questi punti hanno fatto discutere l'intero panorama europeo e non solo. Anche all'interno della Germania non si ha la certezza che quella del ministro delle finanze sia una proposta sostenuta dall'intero governo. Ad inizio anno infatti la cancelliera Angela Merkel, sempre in un'intervista al Financial Times¹¹² ha fatto un piccolo passo indietro definendosi "esitante" al completamento del Unione bancaria, mentre al di fuori del territorio tedesco, molte sono le domande che i paesi si pongono sull'effettiva sostenibilità delle proposte ricevute.

Ad ogni modo questa prima apertura è stata considerata comunemente come un fatto estremamente positivo, certo è che tutti i paesi, tra cui la Germania in primis devono scendere a compromessi per rendere l'Eurozona più stabile e solida. La proposta di Scholz non deve essere vista come un punto di arrivo; da qui devono partire nuove contrattazioni in modo da non disperdere tutto il lavoro fin qui costruito¹¹³.

¹¹² La Stampa, *Unione bancaria, Merkel: "esitanti" su schema UE tutela depositi*, (gennaio 2020), "<https://finanza.lastampa.it/News/2020/01/16/unione-bancaria-merkel-esitanti-su-schema-ue-tutela-depositi/MTdfMjAyMC0wMS0xNI9UTEI>"

¹¹³ Financial Times, *Olaf Scholz's banking plan is a chance to move forward*, (novembre 2019), "<https://www.ft.com/content/c9ccb4e0-0088-11ea-be59-e49b2a136b8d>"

Capitolo 3

L'UNIONE EUROPEA DI FRONTE AD UNA NUOVA CRISI

3.1 MES: il “backstop” dell’Unione bancaria

Nei capitoli precedenti, sono stati abbondantemente descritti i meccanismi ed i progetti che si celano dietro la realizzazione di una completa Unione bancaria. Molti di questi sono stati perfezionati, mentre altri, come si è analizzato, necessitano ancora di numerosi accorgimenti e soprattutto di una vera e propria visione comunitaria di tutti gli attori protagonisti.

Parallelamente a questa “macro-costruzione”, l’Eurozona, nel corso degli anni, al fine di fronteggiare le numerose situazioni di crisi, è dovuta ricorrere alla creazione di differenti strumenti fiscali intergovernativi, alcuni strettamente interconnessi alla piena operatività dell’Unione bancaria.

Uno di questi, come si era precedentemente anticipato è il MES (Meccanismo europeo di stabilità), un fondo creato per fornire un’assistenza finanziaria per gli Stati membri in situazione di difficoltà.

Come si vedrà in questo capitolo, in questo periodo storico il MES, è posto sotto i riflettori come potenziale strumento in grado di sostenere i paesi di fronte ad una nuova crisi, ancora più grave e recessiva di quelle precedentemente affrontate, dettata dalla presenza e della diffusione del virus Covid-19.

Prima però di affrontare questi recenti sviluppi, verrà analizzato in primo luogo il Meccanismo, nel contesto di una riforma compresa nel pacchetto di giugno 2019, la quale lo vede come attore protagonista in uno dei ruoli all'interno del meccanismo di risoluzione delle crisi a livello comunitario; ed in secondo luogo ne verrà descritta la struttura di governance, passando poi per le sue forme di assistenza.

L'Eurogruppo, il 13 giugno del 2019, ha raggiunto un accordo sulla revisione del trattato del Meccanismo europeo di stabilità. Secondo una delle proposte, il MES, oltre al suo compito principale di supportare la risoluzione delle crisi relative alle finanze pubbliche degli stati membri, dovrebbe fornire anche una garanzia comune (backstop) al Fondo di risoluzione unico delle banche¹¹⁴.

Come affrontato nel secondo capitolo, il Fondo dovrebbe disporre entro il 2024, del suo livello obiettivo di almeno l'1% del complesso dei depositi protetti dell'area euro, una quota che si stima possa comprendere la cifra di 60 miliardi di euro.

Nel corso degli anni, era già avanzato il timore per le autorità europee che queste risorse, potessero risultare insufficienti nel caso di una crisi, e, già dal 2013, l'importanza di un "backstop" pubblico era stata riconosciuta nelle conclusioni del Consiglio Ecofin di fine 2013 sul Meccanismo di risoluzione unico (MVU).

¹¹⁴ Senato della repubblica, *Vertice euro del 21 giugno 2019*, Roma, (21 giugno 2019)

Il fine ultimo di questa riforma risiederebbe nella volontà di rafforzare la credibilità e la possibilità del pieno utilizzo del Fondo, e soprattutto di evitare che una crisi di un intermediario venga gestita in modo disordinato, andando così ad intaccare la stabilità finanziaria complessiva¹¹⁵.

Il backstop comune potrebbe essere introdotto prima del 2024 a condizione che le banche alimentino progressi sufficienti per ridurre la loro esposizione ai rischi, riferendosi in particolare ai crediti deteriorati ed alla costituzione di sufficienti riserve di passività nel rispetto dei requisiti MREL.

Il backstop comune del MES verrebbe comunque utilizzato solo come ultima risorsa, nella situazione di esaurimento della capacità del Fondo di risoluzione unico, e quando il comitato di Risoluzione (SRB) non è in grado di raccogliere sufficienti contributi ex post o di prendere in prestito fondi da altre fonti a tassi accettabili¹¹⁶.

Le conferme di questa e delle altre proposte di riforma, accordate nel giugno del 2019, devono ancora essere approvate, ma è convinzione comune, che l'introduzione del backstop risulterebbe essere un tassello fondamentale per il completamento del quadro di gestione delle crisi bancarie; anche se purtroppo questo non è l'unico mancante.

¹¹⁵ Visco I., *Audizione sul funzionamento del Meccanismo Europeo di Stabilità e sulle sue prospettive di riforma*, Roma, (4 dicembre 2019)

¹¹⁶ Preso da “<https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-esm-reform-and-revisions-esm-treaty>”

Infatti, come ribadito nei capitoli precedenti il tema della risoluzione necessita di una maggiore uniformità di esecuzione, occorrerebbe anche introdurre meccanismi che agevolino l'uscita ordinata dal mercato delle banche di piccola e media dimensione, che ancora oggi non possono accedere alla procedura di risoluzione non beneficiando delle risorse del Fondo che anch'esse contribuiscono a creare¹¹⁷.

¹¹⁷ Visco I., supra nota 115

3.2 Genesi del Meccanismo europeo di stabilità

Al fine di analizzare gli scenari e le modalità che hanno visto la creazione e lo sviluppo di questo importante strumento, è doveroso fare un passo indietro, tornando al 2010, momento in cui la crisi del debito sovrano prese piede nel panorama europeo. Oltre agli ingenti danni economici, questa fu in grado di minare le certezze europee relativamente alla struttura della governance, ed obbligò le autorità a dei “tamponamenti” di emergenza. Questi interventi, in particolare, sono stati incentivati dalla complessa situazione di squilibrio del debito della Grecia; in primo luogo, nel 2010 vennero attivati dei prestiti bilaterali forniti dai paesi dell’area euro, e, in seguito all’esecuzione di tali accordi, si svolse una riunione del Consiglio straordinario dell’Ecofin, in cui venne deciso di adottare un pacchetto globale di misure per preservare la stabilità finanziaria in Europa¹¹⁸. Tali misure comprendevano l’istituzione di due fonti di assistenza finanziaria a complemento dei prestiti ad hoc concordato con la Grecia, il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM) ed il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF). Il primo era un Meccanismo basato sull’articolo 122(2) del TFEU che prevedeva un sostegno finanziario agli stati membri in difficoltà causata da circostanze eccezionali al di fuori del loro

¹¹⁸ Vedi Consiglio europeo, Extraordinary Council Meeting, 9-10 May 2010, Press Release No. 9596/10 (Presse 108),
“https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf”

controllo. Si trattava di un accordo intergovernativo per un'assistenza finanziaria fino a 60 miliardi di euro soggetti a forti condizionalità nel contesto di un sostegno congiunto dell'UE e del FMI.

Il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF), invece era autorizzato a intervenire come prestatore per i paesi in difficoltà finanziaria, operando sui mercati primari e secondari del debito. L'intervento sul mercato secondario poteva essere programmato solo in seguito ad un'accurata analisi da parte della BCE, la quale, per poter intervenire, doveva riconoscere determinate circostanze potenzialmente destabilizzanti a livello finanziario. A differenza dell'EFSM, si presentava come un fondo di capacità notevolmente maggiore, essendo infatti sostenuto da garanzie da parte dei paesi dell'area euro per un totale di 780 miliardi, con una capacità di prestito pari a 440 miliardi¹¹⁹.

Ad ogni modo quest'ultimo meccanismo era stato istituito come un veicolo finanziario temporaneo, e già dal dicembre dello stesso anno il Consiglio dell'UE aveva previsto che dopo un determinato periodo di tempo sarebbe stato sostituito da un fondo di natura permanente, il MES.

Il MES è un istituto finanziario internazionale con sede a Lussemburgo, ed è stato istituito mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro

¹¹⁹ Preso da "<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/efsf-esm-185.htm>"

giuridico della UE, concordato il 27 settembre 2012 e diventato operativo l'8 settembre dello stesso anno¹²⁰.

È stato creato al fine di mobilitare i finanziamenti e fornire assistenza finanziaria sotto condizionalità di una politica economica rigorosa dei suoi membri e di un'attenta analisi della sostenibilità del debito pubblico. La principale logica alla base del MES è la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area dell'euro nel suo complesso, nell'ambito di un programma di aggiustamento macroeconomico, proporzionato alla gravità degli squilibri economici e finanziari del paese.

In linea con l'EFSM e l'EFSF, il MES richiede una partecipazione attiva del FMI su entrambi gli aspetti tecnici e finanziari; ad ogni modo è importante sottolineare come l'assistenza finanziaria alle parti contraenti del trattato (membri del MES) venga fornita nei casi in cui l'accesso regolare ai finanziamenti di mercato risulti compromesso. Ciò riflette la natura straordinaria del prestito, operando in circostanze per cui nessun'altra parte sarebbe disposta a prestare e rappresentando così il ruolo di finanziatore internazionale di ultima istanza. Questo ruolo è svolto principalmente dal FMI, perciò il MES nel godere dello status di creditore privilegiato, riconosce comunque la sua subordinazione

¹²⁰ Trattato istitutivo del Meccanismo Europeo di Stabilità, vedi
“https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_it.pdf”

rispetto al FMI¹²¹. Vale la pena sottolineare che la priorità del FMI non è stabilita da nessuna parte e agisce di fatto, il trattato di costituzione del MES è il primo documento ufficiale formale in cui questo è stato riconosciuto.

Il MES dispone di uno stock di capitale sottoscritto di 700 miliardi di euro, di cui circa 80 già sono stati versati, mentre il volume massimo di prestiti ammonta a 500 miliardi di euro. Se un membro del MES non soddisfa il pagamento richiesto nell'ambito di una chiamata di capitale, verrà effettuata una richiesta di capitale a tutti gli altri membri del MES per coprire la breve caduta, assicurando che il MES riceva l'importo totale del capitale versato necessario.

La quota di ciascun paese membro nel capitale dell'MES risulta proporzionale alla ripartizione del capitale della BCE,¹²² e la parte del capitale sottoscritta ma non versata, è “richiamabile” in qualsiasi momento in caso di necessità: vale a dire che i membri dell'ESM si impegnano a fornire il finanziamento corrispondente, anche con un breve preavviso¹²³.

¹²¹ Olivares Caminal R., *The EU architecture to avert a sovereign debt crisis*, OECD Journal: financial market trends, pp. 13-16, (2011)

¹²² Ai sensi dell'articolo 29 del protocollo (n. 4) sullo statuto del sistema europeo delle banche centrali e della BCE

¹²³ Visco I., supra nota 115

3.3 Governance e assistenza del MES

La struttura di governance del MES comprende principalmente un Consiglio dei governatori, un Consiglio di amministrazione e un amministratore delegato¹²⁴.

Il Consiglio dei governatori è incaricato di fissare le linee guida e le politiche del MES, mentre al Consiglio di Amministrazione è affidata la gestione e le attività quotidiane del MES in conformità con il trattato e il regolamento. Considerando il modo in cui i compiti sono stati suddivisi, in una certa misura si può fare un'analogia tra la struttura di governance del MES e quella di una società per quanto riguarda le riunioni di partecipazione e il loro ruolo, nonché le riunioni e l'agenda dei consigli di amministrazione. Tuttavia, rispetto ad un'organizzazione aziendale ogni membro, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione, ha un singolo voto¹²⁵.

Le votazioni interne vengono adottate di comune accordo tra il consiglio dei governatori e quello di amministrazione, e possono essere a maggioranza semplice o qualificata, a seconda delle diverse disposizioni presenti nel trattato¹²⁶.

Il Consiglio dei governatori è composto dai 19 ministri delle finanze dell'area dell'euro. Ogni governatore nomina un membro del Consiglio di

¹²⁴ Art 4(1) del trattato istitutivo del MES

¹²⁵ Olivares-Caminal R., supra nota 121

¹²⁶ Art 4(2) del trattato istitutivo del MES

amministrazione, la cui nomina è revocabile in qualsiasi momento. Gli appuntamenti ad entrambi i consigli includono anche la nomina di un membro supplente in caso di assenza o impossibilità di partecipare. Infine, l'amministratore delegato è il rappresentante legale del MES che presiede le riunioni del Consiglio di amministrazione e partecipa alle riunioni del Consiglio dei governatori. Inoltre, è anche presente un Comitato di revisione contabile, composto da tre membri indipendenti che non avranno istruzioni né dagli organi direttivi, né dai membri del MES o da qualsiasi altro organo pubblico o privato¹²⁷.

I membri hanno il compito quindi, di interagire tra loro al fine di fornire la miglior assistenza finanziaria possibile, la quale è subordinata ad una minuziosa condizionalità e ad un'analisi della sostenibilità del debito effettuata dalla Commissione europea, in concomitanza con la BCE, ed in certi casi anche con il FMI¹²⁸.

L'assistenza può essere effettuata mediante acquisto di titoli nel mercato (sia primario che secondario)¹²⁹, attraverso prestiti, oppure mediante linee di credito precauzionali, e, a seconda di quale di questi strumenti venga utilizzato si presenta una condizionalità più o meno severa.

¹²⁷ Schwarz M., *A Memorandum of Misunderstanding – The doomed road of the European Stability Mechanism and a possible way out: Enhanced cooperation*, WHI - PAPER 04/2014, pp.390-397, (2014)

¹²⁸ Visco I., supra nota 115

¹²⁹ Art. 17 e art. 18 del Trattato istitutivo del MES

Nel caso di un prestito, questa assume la forma di un programma di aggiustamento macroeconomico, mentre per quanto riguarda le linee di credito precauzionali, offerte a paesi in condizioni economiche e finanziarie sane ma colpite da shock avversi, la condizionalità si presenta in maniera molto meno stringente.

Per quanto riguarda gli interventi precauzionali, questi si dividono in linea di credito condizionale precauzionale (Precautionary Conditioned Credit Line, PCCL), e linea di credito soggetta a condizioni rafforzate (Enhanced Conditions Credit Line, ECCL).

La prima è riservata ai paesi che rispettano le prescrizioni del Patto di stabilità e crescita, che non presentano squilibri macroeconomici eccessivi e che non hanno problemi di stabilità finanziaria, mentre la seconda è destinata ai paesi che non rispettano pienamente i suddetti criteri, ai quali pertanto vengono richieste misure correttive¹³⁰.

Per poter fornire un'adeguata assistenza ai paesi, il fondo si finanzia grazie all'emissione di obbligazioni sul mercato, a questo fondo è assegnato un "voto" particolarmente elevato dalle agenzie, permettendo così ai prestiti del MES di godere di uno status creditizio secondo soltanto a quello dell'FMI. Per questo motivo, al MES è permesso di indebitarsi a condizioni molto vantaggiose¹³¹.

¹³⁰ Visco I, supra nota 115

¹³¹ Ibidem Visco I.

3.4 Prospettive future del MES

Prima del 2020, il MES ha erogato finanziamenti a cinque paesi in difficoltà dell'area euro: Cipro, Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna (anche se il MES ha fornito assistenza finanziaria soltanto a Cipro, Grecia e Spagna) per un totale di 480 miliardi di euro.

Ovviamente il paese che ha giovato del più elevato sostegno finanziario è la Grecia, che ne ha assorbito quasi il 60% della capienza, per un ammontare di quasi 290 miliardi di euro¹³².

È possibile quindi affermare che il MES ha senz'altro offerto un importante contributo all'economia europea, ed ha effettivamente svolto un ruolo determinante nell'arginare i potenziali contagi derivanti dagli shock finanziari. Ad ogni modo negli ultimi anni, non sono mancate le critiche relative a questo strumento; la riforma di revisione del suo statuto nasceva dalla considerazione che le regole formali non erano risultate così efficaci, alcuni paesi avevano continuato ad accumulare ingenti debiti, e divenne così indispensabile riuscire a migliorare la disciplina sul mercato, facendo pressione sui governi, e nella sostanza dando aiuti condizionandoli all'esistenza di un debito sostenibile, da parte del paese richiedente. I temi trattati nella riforma vertono sia sulla creazione del "backstop", precedentemente descritto, sia sull'auspicio di una

¹³² Preso da "<http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/AT026.pdf>"

migliore collaborazione tra l'istituto e la Commissione europea, nelle funzioni di assistenza finanziaria. Questa non è la sede adatta, per soffermarsi su quest'ultimo tema delle riforme, è bene però sottolineare che, la volontà delle autorità europee è quella di rafforzare l'intera struttura del Meccanismo, sia a livello di governance che di stretta operatività, così da riuscire ad aprire le porte verso l'istituzione di un Fondo monetario europeo¹³³, un fondo che troverebbe le sue fondamenta sull'ormai consolidato MES, che però risulti inserito nell'ordinamento giuridico dell'Unione Europea, dato che è bene ricordare che il MES è stato attuato attraverso un accordo fuori dai "confini" dell'Unione¹³⁴.

Il potenziale accordo su queste proposte, previsto inizialmente per la fine del 2019, era stato rimandato ad inizio del 2020, a causa di divergenze tra i paesi europei; ma, a distanza di mesi da quella data, il panorama mondiale ed europeo, ha assistito al sopraggiungere di una minaccia senza precedenti, che in poco tempo ha piegato l'intera economia.

Questa piccola parentesi riguardante il MES, è subordinata al fatto che questo, per il suddetto motivo, è stato per diversi mesi al centro del dibattito europeo, per quanto riguarda il suo potenziale utilizzo in questa situazione di crisi, e per questo, era doveroso descriverlo in modo accurato.

¹³³ Commissione europea, *Proposta di Regolamento del Consiglio sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, Bruxelles, (6 dicembre 2017)

¹³⁴ Senato della Repubblica, supra nota 114

3.5 Covid-19: crisi ed emergenza

Il periodo storico che stiamo per affrontare, verrà ricordato come la più grande sfida che il panorama economico mondiale abbia mai intrapreso.

La crisi, che sta diffondendo la sua presenza in quasi tutti i paesi del mondo, e che oggi vede il rischio di un potenziale collasso del sistema economico europeo e mondiale, deriva dalla diffusione del virus COVID-19.

Il virus, inizialmente diffuso in Cina, alla fine del 2019, ha presto trovato dimora in moltissimi paesi europei, espandendosi molto rapidamente, prima in l'Italia, per poi diventare un problema europeo, ed oggi purtroppo, mondiale.

Il numero di casi e decessi di COVID-19 è quindi cresciuto a livello globale, e attualmente, nel maggio del 2020, le persone che hanno subito il contagio sono vicine ai 3 milioni, con gli USA che presentano il numero di contagi maggiormente elevato, che si aggira attorno ad un terzo del numero totale.

Negli ultimi mesi, l'andamento dell'epidemia e di conseguenza l'adattamento dei paesi a questa drammatica situazione è diventato, in un certo senso "prevedibile".

Quello che è stato ampiamente visto come un "problema cinese" e poi un "problema italiano" è diventato un "problema di tutti". Con poche eccezioni, purtroppo, i governi hanno inizialmente minimizzato la potenza e l'impatto della malattia, fino a quando la trasmissione diventava completamente insostenibile per le strutture sanitarie nazionali. Sono state imposte severe politiche di distacco

sociale, chiusure di luoghi di lavoro e delle strutture scolastiche, al fine di acquistare tempo prezioso per evitare di sovraccaricare i sistemi sanitari¹³⁵. Ciò, ha portato inevitabilmente a difficoltà economiche quasi immediate, che poi hanno indotto i governi a proporre misure antirecessione sempre più audaci. Questo era il modello attuato in Cina, che ben presto è diventato attuale sia in Europa, che negli Stati Uniti, e che purtroppo è risultato inevitabile data la natura altamente contagiosa del virus¹³⁶.

Occorre prestare attenzione affinché le soluzioni temporanee non creino problemi di lunga durata, anche perché i costi umani dell'epidemia di coronavirus sono aumentati a un ritmo allarmante.

La priorità riguarda senza dubbio il sistema sanitario; fondamentale è la volontà di proteggere la salute delle persone, contribuendo ad una spesa rivolta al potenziamento dei sistemi sanitari, tra cui attrezzature di protezione personale, screening, test diagnostici e letti ospedalieri aggiuntivi¹³⁷.

Al di là della sua dimensione sanitaria pubblica, l'epidemia in corso rappresenta anche un grave stress test economico per l'Europa che proviene da un lato del tutto inaspettato. Questa volta, è soprattutto uno shock per l'economia reale a colpire tutti i paesi europei più o meno allo stesso modo.

¹³⁵ Gopinath G., *Limiting the economic fallout of the coronavirus with large targeted policies*, IMF Blog, (2020)

¹³⁶ Baldwin R., Weder di Mauro B., *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, CEPR Press (2020)

¹³⁷ Gaspar V., Mauro P., *Fiscal Policies to Protect People During the Coronavirus Outbreak*, IMF Blog, (5 March.2020)

La crisi avrà conseguenze più gravi rispetto alle due crisi precedenti, si attende una forte depressione, determinata da un importante arresto sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta. I “cuscinetti” e le manovre messe in atto dopo la crisi finanziaria globale e la crisi dell'euro sono stati concepiti per combattere un diverso tipo di crisi, originaria del settore finanziario o di un particolare debito sovrano¹³⁸; serve perciò una terapia di urgenza, ma anche un'importante terapia di ripresa, sia dal lato monetario, che dal lato fiscale.

Si ha ancora incertezza sulla vera e propria entità del danno economico, ma è certo che la sua dimensione sarà particolarmente elevata. Trattando l'emergenza a livello europeo, devono essere poste le attenzioni dei governi nazionali e delle autorità europee sulle modalità per la mitigazione di tali danni. Sicuramente il panorama economico della nostra Unione ha bisogno di misure veloci, ma allo stesso concrete ed innovative, in modo da “mettere sul tavolo” tutto il necessario per arginare questa difficile situazione.

¹³⁸ Bénassy-Quéré A., Marimon R., Pisani-Ferry J., Reichlin L., Schoenmaker D., Weder B. di Mauro, *COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan*, CEPR Press, (2020)

3.5.1 Interventi di politica monetaria

I primi passi, per fronteggiare la difficile posizione economica europea, sono stati effettuati dal lato della politica monetaria.

Nel suo complesso le manovre di politica monetaria risultano maggiormente immediate rispetto ad altre tipologie di politiche, intendendo con immediatezza il fatto che la loro operatività non passa attraverso lunghe fasi di mediazione politica.

L'immediata operatività consente quindi alla BCE, grazie alla sua sovranità monetaria, di emettere liquidità nel sistema, tuttavia, la stessa facilità non perviene nella velocità con cui questa circola all'interno dell'economia, soprattutto nei periodi di crisi caratterizzati da una mancanza di fiducia.

Questa problematica etichetta le decisioni di politica monetaria per l'attuale sfida imposta da COVID-19, come una condizione necessaria ad un importante aiuto economico, ma purtroppo non sufficiente, per il fatto che questa, come affermato in precedenza, debba essere affiancata da altre politiche e forme di solidarietà a livello europeo.

Nell'attuale situazione, la BCE sta perdendo infatti la sua potenza di fuoco, per quanto riguarda i principali canali con i quali viene fornita liquidità al sistema.

Da un lato, per quanto riguarda i prestiti effettuati alle banche (standing facilities), i tassi di interesse presentano un livello già negativo, il che si traduce in un premio

per chi prende questi prestiti, incentivando così ad effettuare prestiti alle imprese che attualmente sono più rischiosi. Perciò, non esiste alcuno spazio di manovra sui livelli dei tassi di interesse, e nel momento in cui l'economia non riesce ad assorbire questa liquidità devono subentrare altri strumenti.

Il secondo canale di liquidità risulta sicuramente, quello maggiormente efficace, consiste nell'acquisto da parte della BCE di obbligazioni pubbliche, direttamente sui mercati. Già dal 2015 la BCE, con un programma noto con il nome di Quantitative Easing (QE)¹³⁹, acquistava con regolarità decine di miliardi al mese di titoli di stato. Nel corso degli anni l'acquisto di questi titoli era progressivamente diminuito, finché, con l'inasprimento della crisi del COVID-19, la BCE ha deciso di lanciarne un nuovo QE, denominato PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), garantendo un acquisto di 750 miliardi di titoli entro il 2020¹⁴⁰. È bene ricordare che questi titoli, sono venduti alla BCE da parte delle banche, e quindi l'immissione di liquidità nel sistema rappresenta un forte sostegno, soprattutto per i paesi maggiormente indebitati, come ad esempio l'Italia.

Risulta quindi, particolarmente evidente, che i paesi non possano affrontare la nuova emergenza unicamente con le proprie forze, e in questa fase risulta fondamentale la ricerca di forme di solidarietà di tutta la struttura Europea, che

¹³⁹ De Grauwe P., *Economia dell'Unione monetaria*, Il Mulino, p.260, (2017)

¹⁴⁰ Banca centrale europea, Comunicato stampa "La BCE annuncia un Programma di acquisto per l'emergenza pandemica da 750 miliardi di euro", (18 marzo 2020)

deve essere ricercata nell'interesse dell'intera economia e come collante dell'intera Unione.

A livello europeo, appena giunta la crisi, c'erano già stati segnali di solidarietà, oltre agli acquisti precedentemente descritti, avvenuti attraverso la rimozione di vincoli di politica fiscale, avendo sospeso il Patto di stabilità¹⁴¹ e dando un possibile "via libera" per maggiori debiti e disavanzi pubblici. Basti pensare che per il solo caso dell'Italia, il paese europeo maggiormente danneggiato, viene stimato un aumento del deficit pubblico fino al 10% del PIL nel 2020¹⁴², consentito tramite queste rimozioni.

Inoltre, ritornando agli acquisti delle BCE, l'attuale presidentessa Christine Lagarde ha dichiarato ad una riunione virtuale del Fondo monetario internazionale che l'impegno non presenta limiti, e che in caso di necessità, potrebbe essere anche più grande¹⁴³. Il messaggio che viene così trasmesso ai governi nazionali è quello di assicurare condizioni monetarie non restrittive, così da permettere di intraprendere una corretta modalità di espansione della politica fiscale.

¹⁴¹ Basso F., Stefanelli B., *Coronavirus, Von der Leyen: "Il patto di Stabilità è sospeso, ora il bilancio italiano, può gestire la crisi. Fine degli egoismi*, (21 marzo 2020), "https://www.corriere.it/economia/finanza/20_marzo_21/coronavirus-von-der-leyen-il-patto-stabilita-sospeso-ora-bilancio-italiano-puo-gestire-crisi-fine-egoismi-6cbfa158-6add-11ea-b40a-2e7c2eee59c6.shtml"

¹⁴² Preso da "https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2020/04/23/def-bozza-pil-8-deficit-104_c43e338d-aa9a-463d-92e8-51cde9db0b17.html"

¹⁴³ Ferraino G., *Lagard(BCE) rilancia il suo "Whatever it takes*, Corriere della sera, (16 aprile 2020)

Avendo una visione proiettata al futuro, si verrà probabilmente a creare nel panorama mondiale una nuova tipologia di Banca centrale, in cui vi è una stretta interconnessione tra la politica fiscale e quella monetaria, ed infatti la FED e la Banca di Inghilterra, si stanno già muovendo in questa direzione. Come detto in precedenza questo è dovuto al fatto che la politica monetaria risulta sicuramente non efficace come in passato, dato che tutte le politiche convenzionali sono ampiamente già sfruttate.

In secondo luogo, siamo davanti ad un'importante sfida sulla dimensione fiscale, in cui governi, se non adeguatamente supportati rischiano di dover sopportare oneri troppo elevati derivanti dall'elevata incidenza del debito. Proprio per questo, il coordinamento tra governi e Banche centrali risulta indispensabile, con i primi che devono fornire liquidità a famiglie e imprese mentre le ultime devono mantenere i tassi ad un livello accessibile.

Ovviamente le risposte dei paesi sono state molto diverse l'una dall'altra; se da un lato paesi meno colpiti e caratterizzati da economie forti, come ad esempio, Germania, Austria e Francia hanno previsto importanti sostegni fiscali alle loro economie, dall'altro paesi come l'Italia o la Spagna, attanagliati dalla pandemia e con un elevato rapporto debito/PIL sono dovuti ricorrere a delle politiche molto più contenute¹⁴⁴.

¹⁴⁴ Preso da "https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2017/01/30/fmi-alto-debito-italia-poco-orientato-spazio-fiscale_2d4db9fd-4e28-4733-9787-c854663c8167.html"

Questa ristretta possibilità, di effettuare manovre fiscali ha sicuramente alimentato le aspettative dei paesi maggiormente bisognosi verso risorse finanziarie proveniente dal panorama europeo.

La BCE dal lato della politica monetaria non può più permettersi immissioni di liquidità di questa portata, anche perché il rischio di uno sbilanciamento di acquisti verso paesi meno virtuosi potrebbe facilmente scatenare delle contestazioni sul suo operato, per questo motivo sul tavolo europeo c'è stato un complesso dibattito su quali potessero essere i migliori aiuti finanziari da fornire ai paesi in questa situazione di emergenza.

3.5.2 Interventi di politica fiscale

Le misure precedentemente descritte, se prese singolarmente, risultano particolarmente inefficienti al perseguimento del risultato finale.

Un'importante immissione di liquidità nel sistema, ad esempio, non è sufficiente nel momento in cui la domanda aggregata risulta essere particolarmente ridotta, occorre quindi sostenerla, attraverso una politica fiscale estremamente espansiva in grado di favorire investimenti, sussidi e redditi a tutti coloro, che a causa delle restrizioni causate dalla pandemia, si vedono costretti a difficili situazioni economiche.

L'intera struttura Europea, si presenta all'appuntamento con questa sfida con un importante difetto strutturale: l'Unione monetaria europea non corrisponde ad un'unione di bilancio. L'esistenza di bilanci e di debiti pubblici nazionali infatti, risulta essere alla base della fragilità di un'unione monetaria. Il consolidamento di questi bilanci in un unico componente centrale permetterebbe sia un'autorità fiscale comune in grado di emettere strumenti di debito comuni (Eurobond), ma soprattutto, attraverso la centralizzazione di un bilancio centrale dell'Eurozona, potrebbe permettere un comune meccanismo di trasferimenti automatici.

Questa struttura non è mai stata realizzata poiché risulta necessariamente subordinata ad un'unione di intenti politici che ancora oggi non si vede all'orizzonte¹⁴⁵.

Ad ogni modo, la situazione di emergenza impone a tutti i paesi dell'Eurozona di accantonare ostacoli per la realizzazione di alcuni strumenti comuni di politica fiscale, ed infatti, come si vedrà nel successivo capitolo l'Europa in questo periodo sta cercando di concretizzare nuovi strumenti rivolti a tale scopo¹⁴⁶.

In questa complessa situazione, molti paesi non possono riuscire ad arginare la crisi unicamente con le risorse nazionali, ne è un esempio l'Italia, dove il ristretto spazio disponibile per una politica espansiva, dato il peso rilevante del debito pubblico, può seriamente mettere in pericolo la sua solvibilità.

Nello specifico, i paesi dovranno affrontare una netta diminuzione delle entrate fiscali, che ovviamente si traduce in un netto calo delle risorse a sostegno delle spese pubbliche necessarie.

Lo sforzo che oggi viene affrontato per la spesa pubblica deve essere senza dubbio ripagato nel prossimo futuro. L'obiettivo principale sarà probabilmente quello di contenere la futura pressione fiscale, ma per farlo dovranno sicuramente migliorare i livelli di reddito e di produzione di beni e servizi. Ovviamente il fattore "tempo" gioca un ruolo chiave in questi sviluppi, poiché maggiore è la

¹⁴⁵ De Grauwe P., vedi supra nota 139

¹⁴⁶ Papadia F., *Uno stimolo fiscale temporaneo e comune per rispondere al cataclisma di Covid-19*, il Sole 24 ore, (31 marzo 2020)

velocità di intervento maggiore risulta la capacità di pagare in modo agevole il nostro debito, senza necessariamente aumentare la pressione fiscale.

Perciò la spesa nel lungo periodo deve essere necessariamente indirizzata verso contesti di produttività; ciò sta a significare che i paesi per ottenere un buon livello di crescita devono fare leva sugli investimenti in grado di fornire un vero sviluppo di settori nuovi e consolidati.

Da sola la politica monetaria risulta inutile per il risanamento del proprio debito; lo scopo può essere raggiunto solo se la politica fiscale nel lungo periodo risulta essere solida, e per farlo, come detto in precedenza, deve anche mutare l'approccio delle autorità a queste due politiche.

Infine, un altro problema è quello riguardante la possibilità di adottare un approccio mirato e applicare misure solo ai contribuenti che sono i più colpiti dall'emergenza.

Attualmente la crisi non ha colpito tutte le categorie produttive allo stesso modo, molti settori rischiano il tracollo, mentre altri non risultano minimamente danneggiati. Tuttavia, il perdurare di questa situazione potrebbe scatenare una reazione a catena lungo tutta l'economia europea, ed in questo senso, le autorità nazionali devono operare al fine di mettere in atto dei meccanismi redistributivi.

3.5.3 MES “light” e Recovery Funds

Lo scenario europeo è stato caratterizzato da un’importante separazione d’intenti riguardo a quali fossero realmente gli strumenti maggiormente adeguati al supporto dei paesi, in particolare al centro del dibattito sono stati posti in contrapposizione il Meccanismo europeo di stabilità e gli eurobond.

Anche in questa occasione, i paesi, a seconda della loro “virtuosità” e del differente impatto derivante dalla propagazione dell’epidemia hanno accolto la proposta in modo differente, indirizzandosi dal lato di uno dei due strumenti.

Abbiamo già delineato le principali peculiarità del MES, ed avevamo ricordato che tra le sue fonti di finanziamento, c’è quella dell’emissione di strumenti di debito che, fondamentalmente, posso essere intesi alla stregua degli eurobond¹⁴⁷.

Gli eurobond quindi, sono titoli emessi da una qualche agenzia europea, la cui solvibilità è garantita da tutti i paesi membri. L’uso degli eurobond era già stato ipotizzato da diversi anni, al fine di poter creare un debito pubblico comune europeo, per sostituire il debito pubblico già esistente accumulato dai singoli paesi. Implicando, perciò una mutualizzazione dei debiti passati, gli eurobond erano, e vengono visti con favore dai paesi che hanno un debito pubblico elevato

¹⁴⁷ Cellino M., *Mes ed eurobond, la differenza spiegata con parole semplici*, il Sole 24 ore, (14 aprile 2020)

(Italia, Grecia, Portogallo), mentre sono respinti con forza da chi ha debiti pubblici maggiormente sostenibili (Germania, Olanda, Svezia).

Nella riunione effettuata a cavallo del 7 e dell'8 aprile 2020, i 27 paesi dell'Eurozona hanno trovato un importante accordo di compromesso, tra coloro i quali richiedevano con forza l'emanazione di un debito comune (Eurobond) e coloro i quali spingevano per prestiti del MES a stringenti condizioni, come Germania e Paesi Bassi.

L'accordo è stato raggiunto sulla possibile applicazione di un MES a condizioni "light".

In questa tipologia di MES, la condizionalità non riguarda la possibilità di accedere o meno al credito, bensì scaturisce in una mera condizionalità di scopo. Questa condizionalità, anomala rispetto al passato, viene espressa come limite alla spesa pubblica; si prevede infatti che il paese debba spendere la liquidità del prestito, erogato per un importo pari al 2% del Pil nazionale, esclusivamente nell'ambito del settore sanitario, ed ai paesi viene lasciata piena libertà sul fatto di poter aderire o meno al fondo.

Se da un lato il MES light può essere considerato un successo politico, derivante da un compromesso, non sempre portato a termine nella storia della costruzione europea, dall'altro non sono mancate le perplessità sul fatto che questa manovra

potesse risultare insufficiente al tamponamento dell'emergenza¹⁴⁸. Dai paesi meno virtuosi, capitanati dall'Italia, continuava infatti un'importante richiesta di solidarietà, data la consapevolezza che lo strumento del MES non fosse la soluzione dei problemi, ed era richiesta a gran voce una qualche forma di condivisione del debito.

Nella riunione però sono state chiuse nuovamente le porte alla strada verso la realizzazione di un debito comune, ed a tal proposito la cancelliera tedesca Angela Merkel ha espressamente ribadito di come la creazione di un progetto così ambizioso, anche considerando una possibile volontà di “responsabilità congiunte” di tutti i paesi, possa risultare particolarmente rischioso e sicuramente non tempestivo in un periodo di emergenza senza precedenti¹⁴⁹.

L'emissione di Eurobond tuttavia, non è stata direttamente accantonata, ma è stata associata alla possibile creazione di un nuovo fondo in sostegno della ripresa economica, il Recovery Fund.

La creazione di questo fondo è diventata una concreta possibilità il 23 aprile 2020, quando i paesi dell'Eurozona, hanno raggiunto un accordo su una serie di misure anti-COVID-19 da “mettere in campo”. Oltre al Recovery Fund, strumento madre del pacchetto, sono stati raggiunti accordi ufficiali sul MES, alle condizioni precedentemente stabilite, con una disponibilità totale di 240 miliardi di euro.

¹⁴⁸ M.Cellino, vedi sopra nota 147

¹⁴⁹ Bufacchi I., *Una strada ancora lunga verso il debito comune*, il Sole 24 ore, (24 aprile 2020)

Al sostegno delle imprese la Bei (Banca europea per gli investimenti) creerà un fondo di garanzia per il sostegno della liquidità per gli investimenti, fino alla quota di 200 miliardi di euro; mentre per la protezione dei posti di lavoro all'interno dell'Eurozona è stato istituito il Sure, uno strumento temporaneo, che agirà per tutta l'emergenza COVID-19, concedendo prestiti agevolati ai governi nazionali, fino ad un ammontare di 100 miliardi di euro¹⁵⁰.

Mentre quest' ultime misure vantano il "via libera" del Consiglio europeo, non si può affermare lo stesso per lo strumento principale e maggiormente incisivo di questa strategia, il Recovery Fund.

I paesi dell'Eurozona non hanno ancora raggiunto l'accordo sull'ammontare e sulle modalità di raccolta e di spesa del fondo. In particolare, sul fatto che gli aiuti per i paesi in difficoltà vengano effettuati a fondo perduto, come richiesto da Italia, Francia e Spagna o se saranno sotto forma di prestiti come desiderato da Germania e Olanda. Bisognerà trovare un "equilibrio" tra prestiti regolari e sovvenzioni a fondo perduto, e la presidentessa della Commissione europea, Ursula von der Leyen, ha sottolineato come il mix delle due modalità potrebbe essere la soluzione auspicata¹⁵¹. Le decisioni su queste tematiche sono state rimandate al mese di maggio, e queste sono accompagnate dalla volontà di rendere il fondo operativo in breve tempo.

¹⁵⁰ Da Rold V., *La fase due di Bruxelles, sciogliere il nodo del Recovery fund*, il Sole 24 ore, (2 maggio 2020)

¹⁵¹ B.Romano, *Fondo europeo Merkel promette risorse importanti dalla Germania*, il Sole 24 ore, (24 aprile 2020)

Ad ogni modo, l'idea alla base del Recovery Fund, sarebbe quella di istituire un fondo a livello comunitario, con una possibile gestione affidata o alla Commissione europea o alla Banca europea per gli investimenti. Le fonti di finanziamento di questo fondo sono associate all'emissione di obbligazioni (Recovery Bond), e la quota raccolta si aggirerebbe ad una cifra compresa tra i 1000 e i 1500 miliardi. Il fondo sarebbe incentrato sul bilancio europeo, compreso tra il 2021 e il 2027, ed i fondi raccolti verrebbero poi trasmessi agli stati europei in relazione alla gravità della loro situazione economica¹⁵².

¹⁵² Ibidem B.Romano

3.5.4 Vigilanza bancaria e requisiti prudenziali delle banche

Il COVID-19 e la perturbazione economica che ne consegue costituisce un enorme shock sia per le economie reali che per i settori finanziari. Da un lato, le famiglie che non guadagnano denaro potrebbero non essere in grado di rimborsare i mutui e crediti al consumo, dall'altro invece la mancata produzione di beni o servizi comporta perdite di entrate per le imprese, minando la loro capacità di rimborsare i prestiti

Verso questa direzione, un altro fattore che ha rappresentato un forte sostegno alla drammatica situazione è pervenuto dalla solidarietà delle autorità di vigilanza bancaria. Infatti, per la prima volta dalla crisi dei mutui subprime del 2008 sono state introdotti degli allentamenti temporanei di alcuni requisiti prudenziali bancari.

Se da un lato i requisiti bancari possono migliorare nel complesso la capacità di resistenza del settore bancario agli shock, dall'altro lato in una tale difficoltà dell'economia reale risulta imprescindibile assicurare una continuità della funzione di finanziamento, senza sottoporre le banche ad uno stress ulteriore.

I protagonisti del Meccanismo unico di vigilanza (MVU), con un comunicato stampa del 20 marzo 2020, hanno annunciato in primo luogo sostegno ai debitori in difficoltà temporanea, nel contesto dell'attuale epidemia, introducendo una particolare flessibilità in merito al trattamento dei crediti

deteriorati. Viene consentito alle banche di beneficiare pienamente delle garanzie messe in atto dalle autorità pubbliche per pervenire a tale disagio, e, nelle discussioni riguardanti le strategie di riduzione dei rischi derivanti dalla presenza dei crediti deteriorati, le autorità di vigilanza garantiranno la medesima flessibilità, tenendo conto delle attuali condizioni di mercato.

Inoltre, viene raccomandato dalla BCE che le banche nei loro modelli di valutazione del rischio evitino l'inserimento di ipotesi procicliche per la determinazione degli accantonamenti di capitale, adottando le regole previste dai principi contabili dell'IFRS 9 in cui viene considerata la volatilità aggiuntiva determinata dall'emergenza in atto¹⁵³.

Tutte queste misure di mitigazione di rischio di credito si aggiungono ad un allentamento dei requisiti prudenziali sui livelli di capitale e liquidità delle banche, che erano stati annunciati il 12 marzo.

La flessibilità è rivolta ad una riduzione dei requisiti patrimoniali, consentendo alle banche di operare temporaneamente al di sotto del livello di capitale definito dagli orientamenti di secondo pilastro(P2G)¹⁵⁴ e dal buffer di conservazione del capitale (CCB, 2,5% dal 2019); e anche consentendo alle banche di operare al di sotto del 100% del loro coefficiente di copertura di liquidità (LCR)¹⁵⁵.

¹⁵³ Per approfondimenti vedi "<https://www.pwc.com/it/it/publications/docs/IFRS9.pdf>"

¹⁵⁴ Per approfondimenti vedi

"https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep_2019/html/p2r.it.html"

¹⁵⁵ Per approfondimenti vedi "<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/capital-requirements>"

Inoltre, vengono anche anticipate le regole di diversificazione del Pillar 2 Requirement (P2R) contenute nella CRD V (art. 104 bis), che sarebbero state applicate solo a fine 2020.

Le autorità di vigilanza, hanno inoltre specificato di come il capitale liberato da queste misure verrà utilizzato nel pieno sostegno dell'economia, e non per aumenti di dividendi o di altre remunerazioni¹⁵⁶.

Sempre in ambito europeo, è sembrato anche opportuno interrompere l'orologio sulla tempistica per l'attuazione di ulteriori aumenti di capitale nell'ambito delle riforme di Basilea III e per ritardare le prove di stress dell'Autorità Bancaria Europea (ABE) del 2020¹⁵⁷. L'Autorità Bancaria Europea, il 12 marzo, ha espresso attraverso un comunicato stampa¹⁵⁸, la volontà di rinviare al 2021 gli stress test¹⁵⁹, al fine di consentire agli istituti di credito di concentrarsi sul garantire la continuità delle loro operazioni verso i clienti.

Per gli stessi motivi, anche l'organo di supervisione del comitato di Basilea, unito al GHOS, il gruppo dei governatori e dei capi di supervisione della Banca centrale, ha apportato delle modifiche alla tempistica di attuazione degli standard di Basilea III in circolazione.

¹⁵⁶ Comitato di Basilea, *Press release, Basel Committee coordinates policy and supervisory to responde to Covid-19*, (20 marzo 2020)

¹⁵⁷ Beck T., *Finance in the times of COVID-19: What next?*, CEPR Press, (2020)

¹⁵⁸ European Banking Authority, press release, *EBA statement on actions to mitigate the impact of Covid 19 on the EU banking sector*, (12 marzo 2020)

¹⁵⁹ Gli stress test sono delle valutazioni effettuate dall'ABE verso le banche dell'Unione monetaria, al fine di misurarne la tenuta in caso di crisi economiche o finanziarie. Per approfondimenti vedi: "<https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>"

In particolare, la data di attuazione degli standard di Basilea III, che erano stati completati nel 2017 è stata rinviata di un anno al primo gennaio 2023, così come, anche le disposizioni transitorie di accompagnamento per il periodo di produzione sono state prorogate di un anno al primo gennaio 2028.

Inoltre, la data di attuazione del quadro rivisto di rischio di mercato, finalizzato nel gennaio 2019, è stata rinviata di un anno al primo gennaio 2023, ed infine la data di attuazione degli obblighi rivisti di informativa del III pilastro, che erano stati completati nel dicembre 2018, è stata rinviata anch'essa di un anno al primo gennaio 2023.

In questi ambiti è importante sottolineare come la tempistica riveduta non dovrebbe quindi diminuire la solidità patrimoniale del sistema bancario globale, ma dovrebbe fornire alle banche e alle autorità di vigilanza una capacità aggiuntiva di rispondere in modo immediato ed efficace all'impatto di Covid-19.

Se queste manovre ritardanti non dovessero essere sufficienti, al fine di preservare la stabilità finanziaria il GHOS, come confermato da Francoville Villeroy de Galhau, presidente del GHOS e governatore della Banca di Francia, sarebbe pronto ad agire ulteriormente in questa direzione¹⁶⁰.

¹⁶⁰ Comitato di Basilea, press release “*Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to COVID-19*” (27 march 2020)

3.5.5 Considerazioni

In sintesi, nello scenario creato dal COVID-19 rischia di ripercuotersi molto pesantemente su tutte le ramificazioni dell'economia reale e finanziaria. L'attenzione immediata dovrà ovviamente essere focalizzata sugli aspetti della sanità pubblica al fine di evitare bruschi tracolli in questo settore. Per quanto riguarda invece, il lato finanziario bisognerà creare tempestivamente delle risposte adeguate. Se da un lato gli effetti avversi della solvibilità del sistema finanziario non saranno immediati, non si può dire la stessa cosa per potenziali effetti di panico e contagio della sfiducia complessiva del sistema.

Le esperienze e gli aggiornamenti normativi dell'ultimo decennio saranno utili per le autorità di politica regolamentare e monetaria; tuttavia, gli strumenti presenti risultano non completamente adeguati a questa nuova emergenza. Ne è l'esempio dell'organizzazione dell'Unione bancaria, che, a causa della sua incompletezza non rappresenta una vera e propria "ancora di salvezza".

Il mix ottimale, alla fine di evitare brusche interruzioni del sistema finanziario è come abbiamo detto rivolto dall'unione della politica monetaria e la politica fiscale.

La strumentazione nel panorama europeo è presente, tutte le soluzioni sono state poste sul "tavolo europeo", ed ora è il momento di utilizzarle nel modo corretto. Inoltre, il mix di politiche deve anche ripartirsi tra politiche di breve, anzi

brevissimo periodo, e politiche destinate al medio lungo termine. È fondamentale, oggi riuscire a fornire liquidità e sostegno immediato per tutta la catena produttiva, ma sempre ponendo uno sguardo al domani per la costruzione di progetti di lungo periodo per dare credibilità a livello europeo, anche ai paesi maggiormente colpiti.

CONCLUSIONI

A distanza di dieci anni dalle crisi dei mutui subprime e del debito sovrano l'Europa si trova nuovamente con "le spalle al muro".

Supponendo che le proiezioni sull'arretramento del virus si rivelino accurate, l'attenzione si dovrebbe rivolgere alla ripresa economica nei prossimi mesi. A quel punto dovrebbe essere ben visibile il quadro delle perdite del sistema finanziario in modo da valutare l'entità delle azioni economiche e politiche necessarie al risanamento e ad un successivo rilancio dell'economia europea. Le riforme normative degli ultimi dieci anni, compresi i quadri di risoluzione bancaria, saranno sicuramente sottoposte alla loro prima prova massiccia; anche se è importante sottolineare come l'Europa si presenti a questo appuntamento con incompletezze, purtroppo non trascurabili.

Queste riguardano, come detto in precedenza, la mancata creazione di un sistema unico di assicurazione dei depositi e l'incertezza sulla possibilità di garantire un backstop per il Fondo di risoluzione unico (SRF). Il primo è ancora distante dalla sua realizzazione, mentre quest'ultimo nonostante i progressi che lo hanno visto coinvolto, sarà difficilmente attuabile in tempo per l'emergenza in atto.

Nel futuro prossimo, nonostante la volontà di evitare un'elevata sottocapitalizzazione delle banche da parte delle autorità, potrebbero essere

obbligati all' intervento i regimi di risoluzione bancaria istituiti nell'ambito della direttiva BRRD.

Abbiamo già visto come le soluzioni messe in atto dopo la crisi finanziaria globale e la crisi dell'euro sono state concepite per combattere un diverso tipo di crisi, originaria del settore finanziario o di un particolare debito sovrano.

Sicuramente l'approccio che deve prevalere nella situazione attuale, deve basarsi su un elevato grado di flessibilità, incentrandosi su interventi di dimensione europea, piuttosto che unicamente rivolti ad un livello nazionale.

Questa crisi richiede una risposta comune a livello europeo: ad essere sotto esame non sono unicamente le reazioni economiche, politiche o sanitarie dei paesi, ma anche l'unità europea, tanto ricercata e sperata.

È sicuramente tempo, di accantonare egoismi e divergenze di ogni tipo, per agire sotto forma di un'unica entità europea, e non come una mera aggregazione di stati.

Per i nostri leader è sicuramente un'ottima opportunità per costruire un clima di fiducia positiva e di solidarietà, con le quali si dovrà dimostrare che l'Europa è pronta per affrontare crisi finanziarie di questa portata.

Ritengo che per quanto doloroso, da alcune situazioni di crisi si possa e si debba imparare qualcosa; le azioni delle nostre autorità non devono per forza essere subordinate a situazioni di necessità.

Sicuramente, quando si riuscirà a voltare pagina, molto dovrà cambiare e la speranza è che tutti questi eventi possano rappresentare l'innesco per il completamento e la creazione di tanti progetti europei.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini P., *Economia e politica della moneta, Nel labirinto della Finanza*, Il Mulino, pp.343, 348-349, (2015)

Ashoka M., Sandri D., *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Paper, (2011)

Baldwin R., Weder B., *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, CEPR Press, (2020)

Banca centrale europea, *Guide to banking supervision*, (2014)
(<https://www.ecb.europa.eu>)

Banca centrale europea, *Manuale di vigilanza, Vigilanza bancaria europea: funzionamento dell'MVU e approccio di vigilanza*, (2018)
(<https://www.bankingsupervision.europa.eu>)

Banca centrale europea, *Comunicato stampa, La BCE annuncia ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL*, (2018),
(<https://www.bancaditalia.it>)

Banca centrale europea, *Metodologia SREP dell'MVU per gli LSI*, (2018),
(<https://www.bankingsupervision.europa.eu>)

Banca centrale europea, *ECB Annual report on supervisory activities 2018*, (2019), (<https://www.bankingsupervision.europa.eu>)

Banca centrale europea, *Comunicato stampa, La BCE mantiene stabili i requisiti e gli orientamenti di capitale per le banche e accresce la trasparenza*, (2020), (<https://www.bankingsupervision.europa.eu>)

Banca centrale europea, *Comunicato Stampa, La BCE annuncia un Programma di acquisto per l'emergenza pandemica da 750 miliardi di euro*, (2020), (<https://www.bancaditalia.it>)

Banca d'Italia, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, Roma, (2015)

Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria 2016*, Roma, (2016)

Beck T., *Finance in the times of COVID-19: What next?*, CEPR Press, (2020)

Bénassy-Quéré A., Marimon R., Pisani-Ferry J., Reichlin L., Schoenmaker D., Weder B. di Mauro, *COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan*, CEPR Press, (2020)

Bufacchi I., *L'Abc dell'Unione Bancaria*, Il Sole 24 ore, (2013)

Bufacchi I., *Una strada ancora lunga verso il debito comune*, il Sole 24 ore, (2020)

Busetti F., Cova P., *L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana*, Banca d'Italia (Occasional Papers), pp. 6,7, (2013)

Carmassi J., et al, *Completing the banking union with a European deposit insurance scheme: Who is afraid of cross-subsidisation?*, ECB Occasional Paper, No. 208, (2018)

Cassella M., D'Onofrio A., *L'applicazione della disciplina della risoluzione delle banche in crisi nell'Unione europea*, Assonime, (2017)

Cellino M., *Mes ed eurobond, la differenza spiegata con parole semplici*, il Sole 24 ore, (2020)

Chiarella L., *The Single Supervisory Mechanism: the Building Pillar of the European Banking Union*, University of Bologna law review, pp. 52, 53, 87, (2016)

Comitato di Basilea, *Basel Committee coordinates policy and supervisory to responde to Covid-19*, press realease, (2020), (<https://www.bis.org>)

Comitato di Basilea, *Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operationale capacity of banks and supervisors to respond to COVID-19*, press realease, (2020), (<https://www.bis.org>)

Commissione europea, *Proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes*, Bruxelles, (2010)

Commissione europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio, Una tabella di marcia verso l'Unione Bancaria*, Bruxelles, (2012)

Commissione europea, *Comunicato stampa, Gestione delle crisi: nuove misure per evitare di dover ricorrere al salvataggio delle banche*, Bruxelles, (2012)

Commissione europea, *“Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi”*, Bruxelles, (2015)

Commissione europea, *Comunicazione al Parlamento Europeo, al consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato economico e sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, sul completamento dell'Unione Bancaria*, Bruxelles, (2017)

Commissione europea, *Proposta di Regolamento del Consiglio sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, Bruxelles, (2017)

Commissione europea, *Relazione della commissione al parlamento europeo e al consiglio sull'applicazione e sulla revisione della direttiva 2014/59/UE (direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche) e del regolamento (UE) n°806/2014 (regolamento sul meccanismo di risoluzione unico)*, Bruxelles, (2019)

Da Rold V., *La fase due di Bruxelles, sciogliere il nodo del Recovery fund*, il Sole 24 ore, (2020)

De Grauwe P., *Economia dell'Unione monetaria*, Il Mulino, p.260, (2017)

De Polis S., *Unione Bancaria e gestione delle crisi: un modello di banca in trasformazione, Italia e UE a confronto*, Monza, (2014)

De Polis S., *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, (2016)

Donato L., Rotondi Z., Scognamiglio A., *From the rescue of banks to the Single Resolution Mechanism: institutional and empirical analysis*, p. 5, Roma, (2016)

Donnelly S., *Power Politics and the Undersupply of Financial Stability in Europe*, *Review of International Political Economy*, pp. 980-1005, (2014)

Dornbusch R., Fischer S., Startz R., Canullo G., Pettenati P., *Macroeconomia*, McGraw Hill, p.333, (2015)

Draghi M., *Prefazione al Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2014*, (2015), (<https://www.bankingsupervision.europa.eu>)

European Banking Authority, *press release, EBA statement on actions to mitigate the impact of covid 19 on the EU banking sector*, (2020), (<https://eba.europa.eu>)

Ferraino G., *Lagard (BCE) rilancia il suo "Whatever it takes"*, *Corriere della sera*, (2020)

Gale D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, (2007)

Gaspar V., P. Mauro, *Fiscal Policies to Protect People During the Coronavirus Outbreak*, IMF Blog, (2020)

Gopinath G., *Limiting the economic fallout of the coronavirus with large targeted policies*, IMF Blog, (2020)

Howarth D., Quaglia L., *The Difficult Construction of a European Deposit Insurance Scheme: a step too far in Banking Union*, Journal of Economic Policy Reform, 21, 3, pp. 190-209, (2018)

Lane P. R., *The European Sovereign Debt Crisis*, Journal of Economic Perspectives, Volume 26, number 3, pp. 49–68, (2012)

Milesi-Ferretti G., Tille C., *The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis*, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper No: 18/2010, Ginevra, (2010)

Olivares Caminal R., *The EU architecture to avert a sovereign debt crisis*, OECD Journal: financial market trends, pp. 13-16, (2011)

Pannetta F., *Il sistema bancario italiano nel quadro dell'Unione bancaria europea*, Roma, (2018)

Papadia F., *Uno stimolo fiscale temporaneo e comune per rispondere al cataclisma di Covid-19*, il Sole 24 ore, (2020)

Reavis C., *The Global Financial Crisis of 2008: The Role of Greed, Fear, and Oligarchs*, *MIT Sloan Management review* 16, 1-22, p.4, (2012)

Romano B., *Fondo europeo Merkel promette risorse importanti dalla Germania*, *il Sole 24 ore*, (2020)

Rossi S., *Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, Modena, (2018)

Schwarz M., “*A Memorandum of Misunderstanding – The doomed road of the European Stability Mechanism and a possible way out: Enhanced cooperation*”, WHI - Paper 04/2014, pp.390-397, (2014)

Senato della repubblica, *Vertice euro del 21 giugno 2019*, Roma, (2019)

Signorini L.F., *L'Unione bancaria*, Senato della Repubblica, Roma, (2012)

Tully S., *Welcome to the Dead Zone*, Fortune, (2006)

Van Rompuy H., *Towards a genuine economic and monetary union*, Bruxelles, (2012)

Visco I., *L'attuazione dell'Unione bancaria europea e il credito all'economia*, Roma, (2014).

Visco I., *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, *Moneta e Credito*, 71 (282), (2018), p. 105

Visco I., *Audizione sul funzionamento del Meccanismo europeo di stabilità e sulle sue prospettive di riforma*, Roma, (2019)

Wymeersch E., *The single supervisory mechanism or “SSM”, part one of the Banking Union*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No. 240/2014, pp. 27, 41, (2014)

SITOGRAFIA

<https://www.ansa.it>

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/>

<https://www.bis.org>

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.consilium.europa.eu>

<https://www.consob.it>

<https://www.corriere.it>

“<http://documenti.camera.it>

<https://eba.europa.eu>

<https://www.ecb.europa.eu/>

<https://www.esm.europa.eu>

<https://finanza.lastampa.it>

<https://www.ft.com>

<https://www.imf.org>

<https://www.pwc.com>

<https://srb.europa.eu>

