

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2024

4

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIOREDELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	GUR HUBERMAN, Columbia University
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	NADIA LINCIANO, CONSOB
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
LAURENT CLERC, Banque de France	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>	

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARACINELLI

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXX (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2024 N. 4

## SOMMARIO

### *Editoriale*

	Cambia la rotta! Le banche centrali riducono i tassi di interesse per sostenere le economie in affanno.....	3 - 6
G. DI GIORGIO		

### *Saggi*

D. PIATTI C. CATTANEO G. BASSANI P. CINCINELLI	Asimmetria di costo nelle banche di Credito Cooperativo: confronto tra banche <i>Less Significant</i> .....	7 - 42
---	--	--------

### *Contributi*

G. BOCCUZZI	Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES): un'opportunità, non un vincolo .....	43 - 98
-------------	---	---------

### *Saggi - Sezione giovani*

E. MONTELEONE	Exploring the transmission mechanism of monetary policy: the portfolio rebalancing channel. Empirical evidence from US stocks.....	99 - 145
---------------	--	----------

### *Rubriche*

Finanza: la parità di genere non è un'opzione ( <i>Intervista a Paola Pietrafesa</i> ) .....	147 - 154
L'Intelligenza Artificiale nella gestione di portafoglio: l'approccio AI-Assisted di Banca Profilo ( <i>F. Candeli, M. Palandri</i> ) .....	155 - 164
La disciplina del Fit and Proper: regole stringenti o semplice buonsenso? Le nuove sfide della Corporate Governance negli Intermediari Finanziari ( <i>A. Malinconico</i> ) .....	165 - 175
Il debito pubblico resta il problema. Governo: rischio fabbisogno a 125 mld per fine anno ( <i>G. Gennaccari, G. G. Santorsola</i> ).....	177 - 186
Bankpedia: Emergency Liquidity Assistance ( <i>M. Nucera</i> ).....	187 - 194

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)*

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)*

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29  
00161 - Roma  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di settembre 2024 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ (MES): UN'OPPORTUNITÀ, NON UN VINCOLO

GIUSEPPE BOCCUZZI\*

## Sintesi

Il saggio tratta uno dei temi più spinosi del dibattito sulla stabilità finanziaria in Europa e, in particolare, nell'area euro, data la mancata attuazione della riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). Secondo l'analisi qui proposta, il MES è un'importante opportunità, perché rafforza la stabilità finanziaria dei paesi dell'area euro e dell'Europa, integrando gli strumenti di intervento nell'ambito dell'Unione Bancaria, attraverso il dispositivo di sostegno diretto del MES a favore del Fondo di Risoluzione Unico (*Common Backstop*).

Tuttavia, non è una conclusione senza riserve, perché, per il completamento dell'Unione Bancaria, sarebbe necessario dar vita contestualmente al terzo pilastro, rimasto finora inattuato: il sistema unico europeo di garanzia dei depositi. Verrebbe così a realizzarsi un assetto maggiormente in grado di spezzare il circolo vizioso rischio bancario-rischio sovrano, che può sempre materializzarsi, nonostante i rilevanti progressi compiuti dai paesi europei nel rafforzamento della solidità patrimoniale e dell'efficienza dei sistemi bancari.

---

\* Docente e consulente, Membro del Consiglio dell'Autorità di Supervisione e Informazione Finanziaria (ASIF), Santa Sede - Città del Vaticano, g.bocuzzi@outlook.it

***The European Stability Mechanism (ESM): an opportunity, not a constraint – Abstract***

*This paper deals with one of the thorniest issues in the debate on financial stability in Europe and in the euro area, following the non-implementation of the reform of the European Stability Mechanism (ESM). The ESM is an important opportunity, because it strengthens the financial stability conditions of the euro area and the overall Europe, by supplementing the European Banking Union toolbox through the ESM's new direct support mechanism for the Single Resolution Fund (Common Backstop). However, this is not an unqualified conclusion, since the completion of the Banking Union would require the simultaneous creation of the third pillar, which so far has remained unimplemented: the Single European Deposit Guarantee Scheme. This would create a structure better able to effectively break the vicious banking-sovereign risk circle, which can always materialise, despite the significant progress made by European countries in strengthening the capital soundness and efficiency of their banking systems.*

**Parole chiave:** Mes; Assistenza finanziaria; Stati; Banche; Risoluzione; Unione Bancaria.

**Codici JEL:** F34; F35; F53; G01; G21; G28; H63.

**Keywords:** ESM; Financial assistance; States; Banks; Resolution; Banking Union

## 1. Premessa e inquadramento del tema

Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) costituisce uno dei principali strumenti creati in Europa nel 2011, a seguito della crisi finanziaria globale, per fornire assistenza finanziaria agli Stati e alle banche che si trovano in situazioni di gravi difficoltà. Sulla base dell'esperienza applicativa e delle continue modificazioni degli scenari macroeconomici, che pongono sfide crescenti per la stabilità finanziaria nell'eurozona, la disciplina del MES è stata oggetto di un progetto di riforma, attraverso una revisione del suo Trattato istitutivo. Nel disegno strategico europeo, la riforma ha lo scopo di rafforzare le funzioni, la *governance* e gli strumenti di intervento del MES a tutela della stabilità finanziaria dei paesi membri e dell'eurozona nel suo insieme. L'elemento più innovativo del progetto è costituito dal rafforzamento della capacità di intervento del MES a favore di banche sistemiche in crisi sottoposte a risoluzione, nel quadro istituzionale e operativo dell'Unione Bancaria Europea (UBE)<sup>1</sup>.

Il cammino della riforma è stato caratterizzato da un ampio dibattito nelle diverse sedi politico-istituzionali, europee e nazionali. Molteplici sono stati i punti critici oggetto di attenzione, soprattutto quelli riguardanti le condizioni di accesso all'assistenza finanziaria, per la preoccupazione che tali condizioni potessero essere così stringenti da incidere pesantemente sui paesi aventi assetti di bilancio più deboli. Al termine di tale processo, in data 21 dicembre 2023, il Parlamento italiano ha espresso voto contrario alla ratifica della riforma del Trattato istitutivo del MES. L'Italia è stato l'unico dei 20 paesi dell'eurozona che non ha ratificato la riforma. Tale esito non può essere considerato come

---

1 Con l'Unione Bancaria tra i paesi dell'eurozona, basata su tre pilastri, sono stati centralizzati a livello europeo i primi due pilastri: la vigilanza bancaria (*Single Supervisory Mechanism* - SSM) e la risoluzione delle banche (*Single Resolution Mechanism* - SRM). Entrambi i pilastri e le relative istituzioni sono operanti da alcuni anni. Non è ancora stato istituito il terzo pilastro, consistente nel Sistema Unico di Garanzia dei Depositi (EDIS). In argomento, G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, 128, 2015; M.P. CHITI-V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pacini Editore, 2016; F. SALMONI, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e costituzione*, Wolters Kluwer-CEDAM, 2019; M. CHIARELLI, *L'unione bancaria europea tra integrazione finanziaria e dimensione politica*, Cacucci editore, 2022; A. PIERINI, *L'Unione Bancaria Europea come federalizing process. Una prospettiva di diritto comparato*, Wolters Kluwers-CEDAM, 08, 2019.

un evento *out of the blue*, perché i segnali anticipatori di un possibile esito negativo del processo di ratifica erano stati ampiamente avvertiti sin dall'inizio, sia per i timori sui profili di condizionalità cui l'utilizzo dello strumento sarebbe stato assoggettato, sia perché la riforma del MES non è stata mai vista come un progetto isolato, a sé stante, ma come un momento di un più esteso disegno strategico di intervento europeo a favore degli Stati e delle economie, da considerare secondo una logica unitaria.

La posizione assunta dall'Italia, in base al principio di unanimità delle decisioni, impedisce l'approvazione della riforma del MES e la sua applicazione a tutti gli altri paesi dell'eurozona che hanno espresso voto favorevole; l'Italia ha di fatto esercitato il potere di veto che le norme europee le attribuiscono. La riforma del MES ha riproposto, quindi, un elemento di criticità del diritto dell'Unione Europea, il principio di unanimità, su cui da molti anni si discute, mettendone in evidenza le opportunità e i limiti, a seconda delle circostanze e degli obiettivi dei singoli paesi, mutevoli sulle singole materie di volta in volta oggetto di decisione.

Non è questa la sede per una riflessione specifica su tale principio, che ha una valenza più generale e coinvolge importanti profili strutturali e istituzionali dell'Unione, ma essa offre l'opportunità per interrogarsi nuovamente su quale sia il più adeguato sistema di voto nei processi decisionali dell'Unione rispetto ai sempre più ampi e complessi ambiti di intervento di quest'ultimo e ai crescenti impegni che ne discendono, come nel caso del MES.

Va considerato, peraltro, che le valutazioni in merito alle vigenti regole di voto non sono univoche: se da alcuni paesi il principio di unanimità è visto come un elemento di equilibrio nell'assetto dell'Unione Europea, nel quale ogni Paese possa svolgere un ruolo determinante su aspetti rilevanti del disegno istituzionale europeo, da altri è considerato un profilo di debolezza e un ostacolo al processo di integrazione, perché di fatto attribuisce un potere di veto a ogni singolo Paese su questioni cruciali dell'architettura istituzionale europea. In base alle attuali disposizioni dei trattati, il principio di unanimità costituisce la regola applicabile in alcune materie considerate strategiche dagli

Stati membri (politica estera e di sicurezza comune, cittadinanza, adesione all'UE, imposte indirette e finanze dell'UE, sicurezza sociale e protezione sociale). Su tali materie si determina, di fatto, un assetto a geometria variabile, a seconda degli interessi e delle convenienze degli Stati rispetto ai singoli provvedimenti sottoposti a decisione; spesso il principio di unanimità viene usato da singoli Stati per bloccare importanti iniziative - pur rilevanti per il perseguimento degli obiettivi dell'Unione - che non corrispondono agli interessi nazionali<sup>2</sup>.

Il tema, quindi, è ritornato all'attenzione delle istituzioni europee, dei paesi membri e degli studiosi all'indomani dell'esito negativo del processo di ratifica della riforma del MES. Ci si è domandati, peraltro, se possano essere adottate misure in grado di modificare la situazione di stallo venutasi a creare nella delicata materia; tra esse, è stata pure adombrata l'ipotesi - realisticamente difficile da applicare - dell'attivazione della procedura di cooperazione rafforzata, che renderebbe possibile il superamento del vincolo dell'unanimità e del diritto di veto<sup>3</sup>.

- 
- 2 Gli atti normativi dell'Unione sono adottati secondo procedure diverse, a seconda delle materie, sulla base di quanto previsto dai Trattati (c.d. "basi giuridiche"). Le modalità della normazione (votazione all'unanimità o a maggioranza) rappresentano un tema critico, sul quale il dibattito è sempre vivo. Si discute da tempo del principio di unanimità e della necessità di un suo superamento allo scopo di velocizzare il cammino verso l'integrazione europea, attraverso l'ampliamento delle materie su cui è possibile deliberare a maggioranza qualificata. Nell'attuale ordinamento, a seguito del Trattato istitutivo della UE del 1992 (trattato di Maastricht), sono previste l'unanimità e la maggioranza qualificata come regole generali per i processi decisionali dell'Unione europea. Il voto all'unanimità si applica in alcune materie relativi a settori considerati strategici, espressamente indicate nei trattati. L'Atto unico europeo del 1986 ha modificato il trattato di Roma dando un nuovo impulso all'integrazione europea e al completamento del mercato interno, riducendo il numero dei settori strategici per i quali è necessaria l'unanimità. Con il Trattato di Lisbona, entrato in vigore nel 2009, è stata data una ulteriore spinta al processo di integrazione e al completamento del mercato interno, attraverso l'aumento del numero di settori strategici in cui si applica il voto a maggioranza qualificata in seno al Consiglio. In argomento, C. GIANNONE, *Le regole di voto nell'Unione Europea*, Astrid Rassegna, 24.11.2010, n. 125; G. TSEBELIS, *Poteri di veto. Come funzionano le istituzioni politiche*, il Mulino, 2004, p. 393.
- 3 La procedura di "cooperazione rafforzata", ai sensi dell'art. 20 del Trattato dell'Unione Europea (TUE) e delle disposizioni degli articoli da 326 a 334 del TFUE, può essere attivata da un minimo di nove Stati membri ove si riferisca ad un ambito specifico all'interno dell'Unione europea. In particolare, la decisione che autorizza una cooperazione rafforzata - spettante al Consiglio in ultima istanza, su proposta della Commissione europea e previa approvazione del Parlamento europeo - può essere adottata qualora gli obiettivi ricercati da detta cooperazione non possano essere conseguiti entro un termine ragionevole dall'Unione nel suo insieme. Gli atti adottati nel quadro di una cooperazione rafforzata vincolano solo gli Stati membri partecipanti. La materia della cooperazione rafforzata, come soluzione idonea a superare in molti casi il limite insito nel principio di unanimità, ha formato oggetto di analisi e approfondimenti da parte della dottrina, invero numerosa, che ha riguardato i casi di applicazione, nonché le opportunità e i limiti. Si fa rinvio, al riguardo, a M.M. CANALI, *La cooperazione*

Non potendo seguire, quindi, ipotesi di scorciatoie istituzionali, occorre entrare nel merito della riforma del MES, per esaminare più a fondo i punti di forza e di debolezza delle divise modifiche e quali iniziative possano consentire di superare sul piano sostanziale gli ostacoli che si frappongono alla sua adozione. In tal senso, occorre sicuramente un approccio di più ampia portata, che inquadri la vicenda del MES, con estrema chiarezza, nell'ambito degli strumenti attualmente all'attenzione a livello europeo per la salvaguardia della stabilità finanziaria dei singoli paesi e dell'Eurozona nel suo insieme.

Innanzitutto, quando viene enfatizzato, con riguardo alla modifica del MES, il ruolo di strumento essenziale per il completamento dell'Unione Bancaria, va nondimeno sottolineata la circostanza che, prima ancora che la mancata attuazione della riforma del MES, l'Unione Bancaria è incoerente e incompleta per la mancata realizzazione del terzo pilastro su cui il progetto originario di Unione Bancaria era imperniato, ossia l'istituzione di un Sistema Unico di Garanzia dei Depositi (*European Deposit Insurance System - EDIS*), al quale si oppongono vari paesi che ora sono favorevoli alla riforma del MES. Certamente le incoerenze sono tante, perché non si comprende per quale ragione si dia rilievo prioritario al rafforzamento del secondo pilastro dell'Unione Bancaria (il *Single Resolution Mechanism*), riguardante le modalità di gestione delle crisi di banche di rilevanti dimensioni, di indubbia importanza sistemica, mentre si trascura di dare la giusta considerazione all'attuazione del terzo pilastro, anch'esso di primario rilievo strategico e cruciale per la *governance* economica europea, finalizzato a facilitare l'uscita dal mercato in modo ordinato di banche di piccole e medie, anch'esse rilevanti per la stabilità

---

*rafforzata: una prospettiva per il futuro dell'Europa*, Rivista di Studi Politici Internazionali, Vol. 88, No. 1, gennaio-marzo 2021; M. FIDELBO, *La cooperazione rafforzata come modalità d'istituzione della Procura europea. Scenari futuri di un dibattito ancora in evoluzione*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, n. 3, 2016; F. GAUDIOSI, *Le cooperazioni rafforzate nel diritto dell'Unione Europea*, OPINIO JURIS, Law & Politics Review, [www.opinio.juris.it](http://www.opinio.juris.it); G. ROSSOLILLO, *Cooperazione rafforzata e Unione economica e monetaria: modelli di flessibilità a confronto*, Rivista di diritto internazionale (2014), p. 325 ss.; P. PONZANO, *L'integrazione differenziata nell'ambito dell'Unione Europea e la "costituzionalizzazione" dell'Eurozona*, *The Federalist: a political review*, 2015, Vol. 1-2, pp. 42-53; E. PISTOIA, *Il ruolo della cooperazione rafforzata nell'Unione Europea: meccanismo di propulsione dell'integrazione o elemento di divario tra gli Stati membri?*, in DPCE 2002, p.1885 ss. ; A. TIZZANO, *Cooperazione rafforzata e flessibilità*, in DUE, 2001, p.460 ss.\*

finanziaria.<sup>4</sup>

Nel dibattito in corso sono state sviluppate argomentazioni, a supporto dei pro e dei contro alla riforma, alimentate il più delle volte da motivazioni che non sempre hanno contribuito alla comprensione delle finalità e del funzionamento del MES da parte dell'opinione pubblica, con particolare riferimento alla utilità dello strumento per il perseguimento della stabilità finanziaria, che costituisce il fine ultimo dell'intera regolamentazione bancaria e un presupposto imprescindibile per lo sviluppo dell'economia europea.

Scopo del presente lavoro è quello di contribuire, insieme agli altri studi e analisi pubblicati negli ultimi tempi<sup>5</sup>, a fare chiarezza sulla portata della riforma del MES, delineandone i fondamentali elementi strutturali e funzionali, per cercare di pervenire, per quanto possibile, a una ricostruzione oggettiva delle finalità e delle caratteristiche del Meccanismo, dal punto di vista dell'analisi giuridica ed economica, scevra dai condizionamenti di altra natura che hanno finora caratterizzato la discussione.

Il lavoro, pertanto, muove da una sintetica analisi dell'origine dello strumento e delle sue finalità istituzionali, per tracciarne l'evoluzione registrata nel tempo in relazione alle situazioni di crisi verificatesi dopo la crisi finanziaria globale, fino a giungere all'attuale proposta di riforma, mirante a rafforzare la capacità di intervento nelle situazioni di difficoltà di Stati e di banche.

---

4 Sul tema della gestione delle crisi delle banche di piccole e medie dimensioni e delle iniziative necessarie per agevolare l'uscita ordinata dal mercato, A. DE ALDISIO, G. ALOIA, A. BENTIVEGNA, A. GAGLIANO, E. GIORGIANTONIO, C. LANFRANCHI, M. MALTESE, *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 15, agosto, 2019. G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020). Insegnamenti e riflessioni per la regolamentazione*, Bancaria Editrice, 144, 2020; A. ENRIA, *La gestione delle crisi delle banche di medie dimensioni: la necessità di un approccio europeo*, Intervento di apertura al Workshop della Banca d'Italia sul quadro di gestione delle crisi bancarie nell'UE, Francoforte sul Meno, 25 gennaio 2021.

5 F. CAPRIGLIONE, *Una strana vicenda: la mancata ratifica del MES*, Rivista di Diritto Bancario, Ottobre-Dicembre 2023; L. SCIPIONE, *La riforma del MES ai tempi della pandemia da covid19. Le principali ricadute sul processo di ridefinizione della governance economica e monetaria europea*, in "Innovazione e diritto", n. 2, 2020, pp. 1-65; BANCA D'ITALIA, *Il Meccanismo europeo di stabilità (MES – European Stability Mechanism, ESM) e la sua riforma: domande frequenti e risposte*, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); I. VISCO, *Audizione sul funzionamento del Meccanismo europeo di stabilità e sulle sue prospettive di riforma*, Intervento dinanzi alle Commissioni riunite V (Bilancio, Tesoro e programmazione) e XIV (Politiche dell'Unione europea) della Camera dei Deputati, Roma, 4 dicembre 2019.

## 2. Una breve analisi retrospettiva sul MES e sugli strumenti prodromici del MES: l'EFSM e l'EFSF (2010), dispositivi miranti alla mobilitazione di risorse per 500 miliardi di euro. Origine e caratteristiche del nuovo strumentario e linee evolutive

### 2.1. La nascita degli strumenti di assistenza finanziaria

Il MES è operante dal 2012 e ha già effettuato interventi di assistenza finanziaria a favore di alcuni Stati in difficoltà; esso costituisce l'evoluzione, sul piano degli obiettivi e degli strumenti, delle istituzioni finanziarie (EFSM e EFSF) in precedenza istituite. Ai fini ricostruttivi degli obiettivi e delle funzioni del Meccanismo, è quindi importante ripercorrere brevemente la storia e i tratti essenziali degli originari strumenti di assistenza finanziaria.

Va subito evidenziato che la creazione di istituzioni sovranazionali aventi la funzione di concedere assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà nasce dalla crisi finanziaria globale del 2007-2009, caratterizzata da una lunga recessione economica e da insolvenze a catena di banche di grandi dimensioni, negli USA e in Europa, fronteggiate con l'utilizzo di strumenti pubblici a carico dei contribuenti (*bail-out*)<sup>6</sup>; in alcuni casi, i salvataggi pubblici hanno messo in serio pericolo la stabilità finanziaria degli Stati.

Nel maggio 2010, subito dopo la crisi finanziaria globale, di fronte ai gravi effetti dalla medesima prodotti su alcuni paesi e all'urgenza di provvedere con strumenti appropriati, viene decisa dai paesi aderenti all'eurozona l'introdu-

6 In merito alle cause, alle forme di manifestazione e alle soluzioni delle insolvenze bancarie e finanziarie verificatesi nel corso della crisi finanziaria globale la letteratura è vastissima. Al riguardo, si richiamano G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model*, Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Ottobre 2011; R. MASERA, *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risks*, Bancaria Editrice, 2009; C.P. KINDLEMBERGER-R. ALIBER, *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2005; McDONALD-ROBINSON, *A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*, Crown Business, New York, 2010; N. ROUBINI, *The rising risk of a systemic financial meltdown: the twelve steps to financial disaster*, RGE Monitor, February 5, 2008; R. SHILLER, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it*, Princeton University Press, 2008; J. STIGLITZ, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Co., 2010.

zione di misure straordinarie per fornire assistenza finanziaria agli Stati e alle banche: l'insegnamento principale fornito dalla crisi finanziaria è che quando si verificano crisi sistemiche e fenomeni di instabilità finanziaria occorre mettere in campo strumenti straordinari di portata eccezionale, distinti dalle misure ordinarie previste dagli ordinamenti per fronteggiare crisi di singoli intermediari o gruppi di intermediari non aventi rilevanza sistemica. Prende avvio in quell'anno il supporto finanziario alla Grecia, accordato attraverso prestiti bilaterali da parte dei paesi dell'area dell'euro (*Greek Loan Facility*) e finanziamenti del FMI; in quel contesto, con l'estendersi della crisi ad altri paesi, vengono creati due strumenti comuni per la concessione di aiuti finanziari: il primo, il Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM), il secondo, il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (*European Financial Stability Facility* – EFSF). I due strumenti vengono ad assumere configurazioni giuridiche diverse: mentre l'EFSM è disciplinato da un regolamento dell'Unione (regolamento n. 407/2010) dell'11 maggio 2010, l'EFSF è stato istituito mediante un accordo internazionale fra gli Stati membri dell'eurozona nella forma di una società di diritto privato lussemburghese<sup>7</sup>.

## 2.2. *Il Meccanismo Europeo di Stabilizzazione finanziaria*

Con il Regolamento UE n. 407/2010<sup>8</sup> viene istituito il Meccanismo Euro-

7 In argomento, si richiamano: COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, Press Release, Extraordinary Council Meeting, Economic and Financial Affairs, Brussels, 9/10 May 2010 (9596/10) e COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, *Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche*, Bruxelles, 12 maggio 2010, COM(2010) 250 definitivo. Sulla nascita e sull'evoluzione di questi strumenti, si rinvia a VITERBO-R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, Vol. XVII, 2, 2012, pp. 323-366; G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornali di diritto amministrativo*, 2012, 461 ss.; G. NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in *Banca e borsa*, 2012, n. 6, 747 ss.; E. GAMBARO, *Le regole dell'Unione europea alla prova della crisi dei debiti sovrani: il caso Pringle*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2013, n. 2, 345 ss.

8 REGOLAMENTO (UE) N. 407/2010 DEL CONSIGLIO dell'11 maggio 2010 che istituisce un meccanismo

peo di Stabilizzazione Finanziaria (*European Financial Stabilisation Mechanism* – EFSM), con l’obiettivo di preservare la stabilità finanziaria dell’Unione europea, in applicazione dell’art. 122 TFUE, paragr. 2, secondo cui “(Q)ualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, con delibera a maggioranza qualificata, su proposta della Commissione, può concedere un’assistenza finanziaria dell’Unione allo Stato membro interessato”. Il Regolamento stabilisce le condizioni e le procedure per la concessione dell’assistenza finanziaria.

Il meccanismo è finanziato dall’Unione Europea; l’assistenza finanziaria si sostanzia in prestiti o linee di credito concessi allo Stato membro interessato. A tal fine, la Commissione è autorizzata a contrarre prestiti per conto dell’Unione europea sui mercati dei capitali o con le istituzioni finanziarie.

Il ricorso all’EFSM è soggetto a condizioni di politica finanziaria molto rigorose, nel contesto di un programma di assistenza e aggiustamento strutturale definito congiuntamente dall’UE e dal FMI. La Commissione e lo Stato membro beneficiario sottoscrivono un protocollo di intesa nel quale sono specificate le condizioni generali di politica economica fissate dal Consiglio, volte a ristabilire una situazione economica o finanziaria sana nello Stato membro beneficiario e a ripristinarne la capacità di finanziarsi sui mercati finanziari; tali condizioni sono definite dalla Commissione in consultazione con la BCE. La Commissione trasmette il protocollo di intesa al Parlamento europeo e al Consiglio. I meccanismi e le procedure di erogazione dei fondi, quindi, sono molto simili a quelli seguiti nelle operazioni di assistenza finanziaria agli Stati concesse dal Fondo Monetario Internazionale.

Il meccanismo di stabilizzazione dispone di una dotazione finanziaria massima di 60 miliardi di euro, amministrati dalla Commissione Europea; tali risorse vengono conseguite attraverso l’emissione di titoli, garantiti dal bilancio dell’Unione.

---

europeo di stabilizzazione finanziaria, Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea, 12.5.2010, L 118/1.

L'EFSM ha concesso nel 2011 e negli anni successivi finanziamenti all'Irlanda per 22,5 miliardi e al Portogallo per 24,3 miliardi.

### 2.3. Il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria

Il 7 giugno 2010 viene istituito il *Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria* (*European Financial Stability Facility – EFSF*), un meccanismo temporaneo di stabilizzazione finanziaria, a seguito della decisione assunta dal Consiglio Eco-fin del 9 maggio 2010, in conseguenza della crisi finanziaria della Grecia e delle preoccupazioni che altri Stati potessero trovarsi nelle medesime condizioni di criticità (Irlanda, Portogallo e altri paesi dell'eurozona). La disciplina della partecipazione degli Stati all'ESFS, con particolare riferimento alle modalità di *funding* del Meccanismo, è contenuta nel *EFMF Framework Agreement*, sottoscritto tra gli Stati membri e l'EFSF il 10 giugno 2010.

Con l'EFSF, dunque, si dà vita a uno strumento di carattere eccezionale e temporaneo, avente la finalità di fornire sostegno agli Stati dell'eurozona che si trovano ad affrontare difficoltà eccezionali. Sotto il profilo dell'architettura generale della *governance* europea, è la prima volta che l'Europa decide di dotarsi di un meccanismo comune - che si colloca al di fuori dell'operatività della BCE - per fronteggiare crisi sistemiche che possono mettere a repentaglio la stabilità finanziaria di singoli Stati, che difficilmente potrebbero essere risolte attraverso l'utilizzo delle sole risorse nazionali.

In particolare, dal punto di vista giuridico e della sua collocazione istituzionale, l'EFSF è una società di diritto lussemburghese (*Special Purpose Vehicle – SPV*) che dispone di una dotazione finanziaria fino a 440 miliardi di euro, garantiti dagli Stati dell'area dell'euro, sulla base delle quote nel capitale della BCE (la garanzia degli Stati è pari a 780 miliardi); è prevista, inoltre, la partecipazione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) con una quota pari ad almeno la metà del contributo europeo (quindi intorno ai 220 miliardi di euro).

La *governance* della società è basata sull'assemblea generale degli azionisti (*General Meeting of Shareholders*), rappresentativi dei paesi membri dell'area dell'euro, avente la funzione di disporre, svolgere e ratificare le operazioni dell'EFSF. L'organo, inoltre, approva i bilanci e la distribuzione dei profitti, nomina i membri del Consiglio di amministrazione (*Board of directors*) e gli *auditors* esterni. Il *Board* comprende un membro per ciascun azionista. La Commissione UE e la BCE possono partecipare come osservatori. Il *Board* svolge tutti i compiti di amministrazione, decide l'erogazione dei prestiti nel quadro di "*loan facility*" esistenti ed è responsabile per la redazione del bilancio. La gestione giornaliera e degli affari è delegata al CEO. Per effetto di tale assetto l'EFSF si colloca al di fuori del bilancio della Banca centrale europea<sup>9</sup>.

L'operatività dell'EFSF è molto ampia. Ancorché noto per la funzione principale di Fondo salva-stati, il Fondo può effettuare interventi di ricapitalizzazione di banche in crisi attraverso l'erogazione di prestiti ai governi. L'assistenza finanziaria è subordinata al rispetto di condizioni generali di politica economica al fine di ristabilire una situazione economica o finanziaria sana nello Stato membro beneficiario. Tali condizioni sono definite dalla Commissione UE in consultazione con la BCE.

In particolare, l'EFSF:

- per quanto riguarda l'assistenza finanziaria agli Stati, può concedere prestiti ai paesi in difficoltà finanziaria, operando anche sui mercati primari e secondari del debito. L'intervento sul mercato secondario può essere realizzato solo in seguito ad un'analisi da parte della BCE, cui compete la valutazione dell'esistenza di circostanze finanziarie di carattere eccezionale tali da mettere a rischio la stabilità finanziaria;
- per il sostegno alle banche, può intervenire attraverso operazioni di ricapitalizzazione indiretta delle istituzioni finanziarie, mediante prestiti ai loro governi, e può compiere attività volte a prevenire il verificarsi di situazioni di instabilità.

---

<sup>9</sup> Cfr. sul punto F. CAPRIGLIONE - A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione Europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Milano, 2015, 148.

Per raccogliere i fondi necessari per la concessione dei prestiti, l'EFSF può emettere obbligazioni a breve, medio e lungo termine.

L'EFSF è stato attivato per la prima volta nel 2011 per finanziamenti a favore dell'Irlanda e del Portogallo; nel 2012 sono stati avviati i finanziamenti a favore della Grecia. Nel complesso, i prestiti erogati ammontano a 165,5 miliardi, di cui quelli concessi alla Grecia nel periodo 2012-2014 ammontano a 141,8 miliardi, i prestiti all'Irlanda a 17,7 miliardi e quelli al Portogallo a 26,0 miliardi. I finanziamenti dell'EFSF sono accompagnati da prestiti concessi dal FMI per importi significativi.

L'EFSF ha finanziato le operazioni di assistenza finanziaria attraverso l'emissione di obbligazioni e di altri strumenti di debito. Ciascuno Stato membro dell'Eurozona ha contribuito all'EFSF mediante il rilascio di garanzie, commisurate alla quota di sottoscrizione del capitale della BCE, modificata secondo una chiave di conversione fissata dall'accordo istitutivo dell'EFSF.

L'EFSF non fornisce più assistenza finanziaria agli Stati membri dal 2014, essendo da allora tale compito assegnato in via esclusiva all'ESM. L'EFSF, peraltro, continua ad operare allo scopo di portare a conclusione le operazioni già realizzate, che consistono: a) nel ricevere i rimborsi dai paesi beneficiari degli interventi; b) nell'effettuare il pagamento degli interessi e del capitale ai possessori delle obbligazioni emesse; c) nel *roll-over* dei *bond* in essere, in quanto la scadenza dei prestiti concessi a Irlanda, Portogallo e Grecia è più lunga di quella dei titoli emessi.

### **3. L'istituzione di un meccanismo permanente nel 2011: il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). L'entrata in vigore nel 2012**

Dalla breve ma significativa esperienza maturata a seguito della crisi finanziaria globale e degli interventi realizzati a favore degli Stati in difficoltà da parte dell'ESFM e dell'EFSF è emersa l'esigenza di apprestare uno strumento permanente, più strutturato ed organico, in grado di fornire assistenza finan-

ziaria agli Stati ed evitare che la loro instabilità possa riflettersi sulla stabilità dell'eurozona, in presenza di vincoli normativi molto stringenti stabiliti dalle norme del TFUE (artt. da 123 a 125)<sup>10</sup>, che fanno divieto alla BCE e alle banche centrali di concedere qualsiasi forma di facilitazione creditizia agli Stati.

Con decisione adottata dal Consiglio Europeo in data 25 marzo 2011 (2011/199/UE) viene creata una istituzione finanziaria internazionale denominata "Meccanismo Europeo di Stabilità (MES)", attraverso una modifica dell'art. 136 del TFUE<sup>11</sup>, al quale viene aggiunto un comma, in base al quale «*gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità*». Quindi, si individua la finalità principale dello strumento nella concessione di supporto finanziario agli Stati aventi problemi di bilancio per evitare ripercussioni negative sulla stabilità dell'intera eurozona.

Il trattato prevede una stretta cooperazione del MES con il Fondo Monetario Internazionale (FMI) nel fornire il sostegno alla stabilità, attraverso la partecipazione attiva del FMI sia a livello tecnico che finanziario. In tal senso, lo Stato membro della zona euro che richiede l'assistenza finanziaria del MES rivolge richiesta analoga al FMI.

Il trattato istitutivo del MES è stato ratificato da tutti i paesi membri ed è entrato in vigore in data 8 ottobre 2012. L'Italia lo ha ratificato con la legge 23 luglio 2012, n. 116.

Il nuovo strumento viene a costituire un pilastro fondamentale della *governance* economica europea, destinato prima ad affiancare a poi a sostituire i

10 Per un inquadramento sistematico dell'istituzione e del funzionamento dei meccanismi di assistenza finanziaria agli Stati nell'ambito dell'ordinamento comunitario, R. CISOTTA, *Disciplina fiscale, stabilità finanziaria e solidarietà nell'Unione europea ai tempi della crisi: alcuni spunti ricostruttivi*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, pp. 57-90, 2015; L. SCIPIONE, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani. Gli interventi della BCE e dei Fondi salva-Stati nello spazio giuridico europeo*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2016, pp. 10-420.

11 La modifica è stata approvata dal Consiglio europeo del 24-25 marzo 2011 ed è entrata in vigore il 1° marzo 2013 a seguito della ratifica degli (allora) 27 Stati membri dell'UE; v. Parl. it., Cam. dep. XVII legis. Trattato ESM, visionabile su [https://www.camera.it/leg17/465?tema=trattato\\_esm](https://www.camera.it/leg17/465?tema=trattato_esm).

meccanismi transitori di stabilizzazione finanziaria, l'EFSM e l'EFSF.

Le caratteristiche strutturali e funzionali del MES possono ricondursi ai seguenti elementi:

- a) istituzione mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro giuridico della UE. La sua funzione fondamentale è concedere, sotto precise condizioni, assistenza finanziaria ai paesi membri che, pur avendo un debito pubblico sostenibile, trovino temporanee difficoltà nel finanziarsi sul mercato;
- b) obiettivo, consistente nel “mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a favore dei membri del MES che già si trovino o rischiano di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri” (art. 3 Trattato MES);
- c) ambito di applicazione, riservato agli Stati dell'eurozona;
- d) condizionalità, cioè l'accettazione da parte degli Stati richiedenti di un programma di riequilibrio della propria situazione finanziaria; le condizioni possono variare da un programma di aggiustamento macroeconomico al rispetto costante di requisiti di ammissibilità predefiniti (art. 12). Le condizioni sono contemplate in un protocollo d'intesa firmato dallo Stato interessato e dalla Commissione europea a nome del MES. Prima di definire il memorandum d'intesa, la Commissione europea, di concerto con la BCE - e, eventualmente, insieme al Fondo monetario internazionale (FMI) - valuta anche la sostenibilità del debito pubblico dello Stato richiedente.

Alcuni elementi distintivi del MES meritano una particolare attenzione, perché concorrono a configurare gli assetti istituzionali del Meccanismo e le peculiarità dei processi operativi. Innanzitutto, assume rilievo la *governance*: in base al suo trattato istitutivo il MES, come detto, è un'organizzazione intergovernativa di diritto internazionale (a differenza dei precedenti strumenti, che si configuravano come società di diritto lussemburghese), con sede in Lus-

semburgo, guidato dal Consiglio dei governatori, formato dai ministri finanziari di ciascuno Stato membro dell'eurozona. Il Consiglio dei Governatori assume all'unanimità tutte le principali decisioni (incluse quelle relative alla concessione di assistenza finanziaria e all'approvazione dei protocolli d'intesa con i paesi che la ricevono). Può assumere decisioni a maggioranza qualificata nelle altre materie espressamente indicate.

L'organo esecutivo del MES è il Consiglio di amministrazione, composto da 19 componenti; ogni Governatore nomina un amministratore e un amministratore supplente tra persone di elevata competenza in materia economica e finanziaria. È presieduto da un Direttore Generale che ne è anche il rappresentante legale.

Il MES può operare a maggioranza qualificata dell'85 per cento del capitale qualora, in caso di minaccia per la stabilità finanziaria ed economica dell'area dell'euro, la Commissione europea e la BCE richiedano l'assunzione di decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria.

Rispetto ai precedenti meccanismi, il governo del MES è affidato a regole differenti, essendo esclusi dal processo decisionale la Commissione UE e il Parlamento Europeo. Inoltre, non è previsto alcun intervento diretto del bilancio dell'UE, in quanto la dotazione finanziaria è assicurata dai contributi degli Stati membri sotto forma di garanzie.

Per quanto concerne l'attività di assistenza finanziaria, gli strumenti di intervento sono disciplinati dagli articoli da 14 a 18 del Trattato e possono consistere in operazioni di assistenza finanziaria precauzionale<sup>12</sup>, di ricapitalizzazione indiretta delle istituzioni finanziarie di un membro del MES attraverso prestiti concessi al relativo governo, di prestito, di acquisto di titoli dello Stato membro sul mercato primario e secondario.

Il MES rappresenta, quindi, lo strumento di ultima istanza a disposizione

12 Sono operanti due tipi di interventi precauzionali, accompagnati da condizioni definite in un *Memorandum of Understanding*: la linea di credito condizionale precauzionale (*Precautionary Conditioned Credit Line*, PCCL), 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, e la linea di credito soggetta a condizioni rafforzate (*Enhanced Conditions Credit Line*, ECCL), destinata ai paesi che non rispettano pienamente i suddetti criteri, ai quali pertanto vengono richieste misure correttive.

dei Governi e delle banche per superare situazioni di instabilità, dopo aver utilizzato tutti gli altri strumenti ordinari di intervento.

Circa l'assistenza finanziaria a favore delle banche, il Trattato prevede (art. 15), che il MES possa intervenire erogando prestiti agli Stati per la ricapitalizzazione delle rispettive banche (ricapitalizzazione indiretta). A tale tipologia di intervento si applicano le regole di condizionalità degli altri prestiti del MES agli Stati, da formalizzare in un protocollo d'intesa, secondo le procedure indicate nell'art. 13. Da dicembre 2014 il MES può effettuare operazioni di ricapitalizzazione diretta delle banche (DRI), nei limiti di una disponibilità finanziaria complessiva di 60 miliardi di euro, allo stato non utilizzati. Sono evidenti i diversi effetti della nuova fattispecie operativa rispetto alla ricapitalizzazione in via indiretta: con la DRI il MES entra direttamente nel capitale della banca in difficoltà finanziaria e, quindi, viene ad assumere un'esposizione avente un profilo di rischio molto più elevato (rischio di *default* della banca) rispetto all'ipotesi in cui le risorse finanziarie vengono concesse allo Stato membro per essere poi destinate a favore delle banche.

La dotazione finanziaria del MES per lo svolgimento delle proprie attività istituzionali è elevata. Essa non è rappresentata da garanzie offerte dagli Stati sulle sue emissioni obbligazionarie, come avveniva per l'EFSE, ma da conferimenti di capitale degli Stati membri, i quali assumono la configurazione di veri e propri azionisti. La ripartizione dei contributi di ciascuno Stato membro al capitale sottoscritto del MES è commisurata alla partecipazione al capitale versato della BCE, modificata secondo una determinata chiave di conversione.

Il MES ha un capitale sottoscritto di 704,8 miliardi, di cui sono stati versati 80,5 miliardi; la parte del capitale del MES sottoscritta ma non versata è "richiamabile" in qualsiasi momento in caso di necessità; il che significa che i membri del MES si impegnano a fornire i fondi corrispondenti con breve preavviso. L'Italia ha sottoscritto il capitale del MES per 125,3 miliardi, versandone oltre 14. I diritti di voto dei membri del Consiglio sono proporzionali al capitale sottoscritto dai rispettivi paesi. Germania, Francia e Italia

hanno diritti di voto superiori al 15 per cento e possono quindi porre il loro veto anche sulle decisioni prese in condizioni di urgenza.

Con la propria dotazione di capitale il MES può indebitarsi emettendo obbligazioni e altri titoli simili. L'art. 3 del Trattato prevede, infatti, che il Meccanismo ha il potere di raccogliere fondi con l'emissione di strumenti finanziari, nonché di concludere intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi.

Nel caso di insolvenza di uno Stato finanziato, i titoli emessi hanno priorità di rimborso sui titoli di debito nazionali emessi dallo Stato medesimo e rispetto ai creditori privati: ne deriva che i titoli medesimi hanno caratteristiche di rischiosità inferiore. I prestiti dell'ESM godono, quindi, di uno *status* creditizio inferiore soltanto a quello dell'FMI. Queste circostanze permettono all'ESM di raccogliere fondi sul mercato a condizioni molto vantaggiose.

La capacità massima di prestito erogabile dal MES è pari a 500 miliardi di euro, soggetta a verifica periodica almeno ogni cinque anni. Tale capacità è destinata ad essere integrata attraverso la partecipazione del FMI alle operazioni di assistenza finanziaria, mentre gli Stati membri che non fanno parte della zona euro potranno anche partecipare su una base *ad hoc*.

Il MES può aprire linee di credito, concedere prestiti o acquistare i titoli di Stato del Paese cui presta assistenza. Il suo intervento non avviene mai nella forma di trasferimenti a fondo perduto.

Nel corso del dibattito che ha accompagnato l'istituzione del MES, si è discussa l'ipotesi di conferire al Meccanismo lo *status* di banca, allo scopo di consentire al medesimo di avere accesso al finanziamento della Banca Centrale Europea. Questa strada non è stata ritenuta percorribile; va considerato, tuttavia, che al MES sono state attribuite possibilità operative che alla BCE sono invece vietate dai Trattati (come, ad esempio, la sottoscrizione sul mercato primario di titoli degli Stati in difficoltà oppure la ricapitalizzazione delle banche).

Particolare rilievo assumono i requisiti di accesso al Meccanismo, anche per l'accesso dibattuto che ha sviluppato in precedenti casi di intervento: l'accesso all'assistenza finanziaria dell'ESM viene offerto sulla base di una rigorosa con-

dizionalità, consistente nella elaborazione, da parte dello Stato beneficiario, di un piano di aggiustamento macroeconomico, in grado di ripristinare la fiducia del mercato nello *standing* creditizio e nella competitività di lungo termine del Paese interessato, riguardante anche la sostenibilità del debito pubblico. La valutazione del piano viene effettuata dalla Commissione UE e dal Fondo monetario internazionale (FMI), di concerto con la Banca centrale europea (BCE), la c.d. *troika* (termine spesso usato in senso dispregiativo per esprimere disappunto per le politiche restrittive imposte nei precedenti interventi dei meccanismi di stabilizzazione ai paesi beneficiari)<sup>13</sup>. La condizionalità varia a seconda della natura dello strumento utilizzato: per i prestiti assume, come detto, la forma di un programma di aggiustamento macroeconomico, specificato in un apposito protocollo d'intesa; è meno stringente nel caso delle linee di credito precauzionali, destinate a paesi in condizioni economiche e finanziarie fundamentalmente sane ma colpiti da shock avversi.

IL MES ha effettuato interventi di assistenza finanziaria a favore della Grecia per 61,9 miliardi di euro, della Spagna per 41,3 miliardi e di Cipro per 6,3 miliardi. In totale, il sostegno finanziario concesso ammonta a 109,6 miliardi. Le scadenze medie dei finanziamenti sono piuttosto lunghe e i tassi di interesse relativamente contenuti (al massimo l'1,2 per cento per la Spagna e per Cipro, l'1,6 per la Grecia). È in corso il rimborso di detti finanziamenti, ammontante a 19,7 miliardi a fine 2018. La capacità di prestito residua del MES ammonta, quindi, a circa 410 miliardi.

13 Giova ricordare, a tale riguardo, le forti critiche sollevate nei confronti del MES con riferimento all'applicazione ai paesi beneficiari dell'assistenza finanziaria di misure drastiche di aggiustamento interno che, nel caso della Grecia, ha imposto condizioni particolarmente restrittive che hanno provocato una forte caduta dell'attività economica e dell'occupazione, con gravi effetti sulle condizioni di vita dei cittadini. Il tema della condizionalità adottata nell'assistenza finanziaria agli Stati è ancora oggi al centro del dibattito, soprattutto dopo l'esperienza totalmente diversa maturata a seguito della crisi pandemica da Covid-19, attraverso il programma europeo *Nex-GenerationEU* (NGEU) e altri programmi di intervento comportanti anche forme di sostegno a fondo perduto a favore degli Stati e delle economie. In argomento, G. BOCCUZZI, *Pandemia, attività economica e sistema finanziario. Le imprese e le banche di fronte all'emergenza*, in A. VALENTE (a cura di), *L'Unione Europea dopo il Coronavirus*, Progedit, 2020; F. PANETTA, *Dopo la crisi: le lezioni economiche della pandemia*, Il Blog della BCE, 27 luglio 2021, secondo il quale "(L)a crisi dei debiti sovrani ha reso palese che l'austerità non paga" e che "a livello europeo si è rafforzata la consapevolezza del fatto che i programmi di riforma possono essere attuati con maggiore efficacia in un'economia che cresce, in cui le risorse possono essere ridistribuite più agevolmente; è divenuta evidente l'esigenza di allineare le politiche di sostegno della domanda con interventi volti a stimolare il potenziale di offerta dell'economia".

**Tabella 1** - Le caratteristiche finanziarie e di funzionamento dei tre strumenti<sup>14</sup>

<b>Strumenti</b>	<b>Dotazione Finanziaria</b>	<b>Provenienza dei fondi</b>	<b>Potere Decisionale</b>
<b>EFSM</b>	60	Bilancio UE	Commissione UE
<b>EFSF</b>	440	Garanzia Stati eurozona (780)	Ministri Finanze Eurogruppo
<b>MES</b>	704,8	Contributi Stati membri azionisti	Consiglio dei Governatori (Ministri finanze paesi euro)

A partire dal 2010, l'importo complessivo delle operazioni di sostegno finanziario concesso con i vari strumenti (EFSM, EFSF, MES) ai paesi dell'area dell'euro in difficoltà è stato pari a oltre 481 miliardi, di cui circa 82 miliardi a carico dell'FMI.

I paesi beneficiari degli interventi sono stati cinque: Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Cipro. Alla Grecia è stato concesso l'ammontare più rilevante (288,5 miliardi), corrispondente a circa il 60% del totale; il Portogallo ha usufruito di assistenza per 76,6 miliardi, l'Irlanda per 67,6 miliardi, la Spagna per 41,3 miliardi e Cipro per 7,3 miliardi. La Spagna è l'unico dei cinque paesi ad avere beneficiato di un sostegno finanziario dedicato esclusivamente al supporto del proprio sistema bancario. Tutti i programmi di assistenza sono conclusi e i paesi che ne hanno beneficiato sono tornati a finanziarsi sui mercati.

Il sostegno erogato dall'EFSF e dall'ESM è stato già rimborsato in misura significativa (circa 140 miliardi). I rimborsi ancora da effettuare ammontano a oltre 170 miliardi per l'EFSF e a circa 90 miliardi per l'ESM.

<sup>14</sup> I dati relativi agli interventi sono stati tratti da I. VISCO, Audizione, 2019, cit., Tavole 1 e 2 e Figura 3.

Degli 82 miliardi erogati dal FMI restano da rimborsare meno di 10 miliardi.

Nel 2020 le funzioni del MES sono state ampliate per fronteggiare una nuova situazione di emergenza. A seguito dello scoppio della pandemia da Covid-19 e della conseguente necessità per gli Stati di affrontare gli ingenti costi sanitari ad essa connessi, il 9 Aprile 2020 l'Eurogruppo ha approvato la decisione di intraprendere una strategia coordinata per rispondere all'emergenza sanitaria, creando una nuova linea di credito a favore dei paesi dell'Eurozona, la *Pandemic Crisis Support*, basata sullo schema già esistente delle ECCL (PCS-ECCL).

Il programma, entrato in operatività dal 15 maggio 2020 a seguito della decisione approvata dal Consiglio dei Governatori del MES in pari data, prevedeva che ad ogni Paese potesse essere concesso un importo pari al 2% del PIL (pari a circa €36mld per l'Italia) a un tasso d'interesse molto basso. La concessione del finanziamento richiedeva un unico requisito: che il Paese richiedente si impegnasse a utilizzare le risorse finanziarie per sostenere il finanziamento dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, i costi relativi alla cura e alla prevenzione del COVID-19. Era stato stimato che, nel caso in cui ognuno dei 19 paesi partecipanti avesse utilizzato i prestiti del programma *Pandemic Crisis Support*, il MES sarebbe stato chiamato a sostenere nuovi esborsi per 238 miliardi che, in aggiunta ai 90 residui dei finanziamenti erogati nell'ambito degli altri programmi, avrebbe portato l'importo complessivo dell'assistenza finanziaria a circa 328 miliardi, pari a circa il 65% della capacità massima di intervento del Meccanismo. Lo strumento di supporto è stato disponibile fino alla fine del 2022, ma nessun Paese vi ha fatto ricorso; tuttavia, la misura ha svolto un ruolo importante soprattutto nel fornire assicurazione ai mercati circa la possibilità di accedere al sostegno finanziario in caso di necessità.

#### 4. Le riforme degli strumenti ordinari di controllo sulla stabilità delle banche: la regolamentazione prudenziale e di gestione delle crisi bancarie

Dopo l'esperienza di assistenza finanziaria agli Stati e alle banche in difficoltà prende avvio il processo riformatore della regolamentazione prudenziale, dei sistemi di gestione delle crisi e dei meccanismi di assicurazione dei depositi del settore bancario in tutto il mondo, sotto l'impulso degli organismi cooperazione internazionale (BCBS, FSB, IADI, FMI, World Bank).

In Europa, tale processo di riforma si è tradotto nell'emanazione del *Single Rulebook*, consistente in regolamenti e direttive emanati nei suddetti tre ambiti normativi e nella costituzione dell'Unione Bancaria tra i paesi dell'eurozona. Il nuovo strumentario si propone, in primo luogo, di prevenire l'insorgenza di situazioni di crisi attraverso il rafforzamento delle misure prudenziali sul capitale e sulla liquidità delle banche (CRR-CRD4) e delle misure di gestione delle insolvenze bancarie (BRRD e DGSD)<sup>15</sup>.

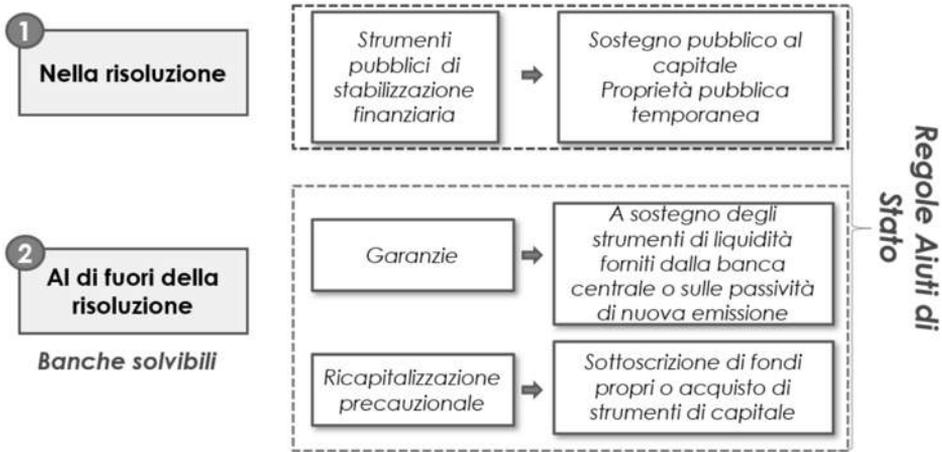
La riforma afferma il principio generale che il costo delle insolvenze bancarie debba essere in via prioritaria a carico degli azionisti e dei creditori della banca e in secondo luogo a carico del sistema bancario nel suo insieme (fondo di risoluzione e sistemi di garanzia dei depositi - *private safety net*), anziché dei contribuenti (passaggio dal *bail-out* al *bail-in*). La possibilità di un intervento pubblico non è tuttavia esclusa, come del resto suggerito dall'ampia esperienza maturata nella gestione di crisi bancarie a carattere sistemico. La nuova disciplina della BRRD prevede, infatti, che l'intervento pubblico possa essere attivato, in casi straordinari di rilevante interesse generale, sia nell'ambito del-

---

15 G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria*, Cacucci, 2018; C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, *Analisi Giuridica dell'economia*, 2, dicembre, pp. 279-296, 2016; C. BRESCIA MORRA (2020), *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato*. Alla ricerca di un difficile equilibrio, *Banca Impresa Società*, 2, agosto, pp. 191-215, 2020; F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2, 2017; A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, *Banca Impresa e Società*, 3, dicembre, pp. 391-442, 2015; A. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, dicembre, pp. 333-368, 2016; E. HUPKES, *Insolvency – why a special regime for banks*, in *Current Developments in monetary and financial law*, Vol. 3, IMF, 2003; D. ROSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, UTET, 2017.

la risoluzione sia al di fuori di essa (cfr. Grafico 1), come soluzione di ultima istanza in cui è in gioco la stabilità finanziaria. Per effetto di tali innovazioni normative, l'assetto complessivo della *safety net* europea è stata rafforzata in misura significativa rispetto alla configurazione precedente.

**Grafico 1** - L'intervento pubblico nella BRRD



## 5. Verso la riforma del MES: l'ampliamento delle funzioni e degli strumenti di intervento

### 5.1. Le nuove funzioni e il processo decisionale di approvazione

L'iniziativa per una riforma del MES risale alla fine del 2017, a cinque anni di distanza dalla sua introduzione, allorché la Commissione europea presenta alcune proposte in tal senso; la decisione di realizzare la riforma giunge l'anno successivo, a seguito del Vertice euro del 14 dicembre 2018, in cui i capi di Stato o di governo degli Stati membri la cui moneta è l'euro approvano i termini di riferimento per il dispositivo di sostegno e il prospetto per la riforma

del MES<sup>16</sup>.

Il progetto di modifica del MES ha richiesto altri due anni, anche a causa del sopraggiungere della pandemia da virus Covid-19, per giungere ad un accordo politico nella riunione dei ministri delle finanze dell'Eurogruppo del 30 novembre 2020. Il 27 gennaio 2021 i rappresentanti degli Stati membri dell'Eurozona hanno sottoscritto il pacchetto di riforma del MES<sup>17</sup>, aprendo così i processi nazionali di ratifica. Tutti i paesi dell'eurozona hanno ratificato l'accordo, tranne l'Italia, che ha respinto la proposta di ratifica. Per effetto di ciò, resta ferma l'impostazione strutturale e funzionale originaria del MES approvata il 2011, come strumento di assistenza finanziaria agli Stati e alle banche.

Una premessa, contenuta nel Considerando 4 della proposta di riforma del Trattato, assume particolare rilievo sotto il profilo della impostazione complessiva della funzionalità dello strumento, perché sancisce un principio cardine del Meccanismo: la prima linea di difesa dalle crisi di fiducia che possano compromettere la stabilità finanziaria della zona dell'euro è costituita dal rigoroso rispetto del quadro giuridico dell'Unione europea, del quadro integrato di sorveglianza fiscale e macroeconomica, con particolare riguardo al patto di stabilità e crescita, del quadro per gli squilibri macroeconomici e delle regole di governance economica dell'Unione europea. Il MES, quindi, costituisce uno strumento integrativo da attivare in casi eccezionali in cui è messa a rischio la stabilità dell'eurozona.

In merito ai contenuti dell'Accordo, vanno sottolineate le nuove previsioni miranti ad ampliare le funzioni del MES nei due principali campi di interven-

16 Va richiamata un'altra circostanza rilevante: nel dicembre 2017 la Commissione europea aveva presentato una proposta di regolamento per la trasformazione del MES in un Fondo monetario europeo (FME), utilizzando a tal fine la struttura finanziaria e istituzionale del Meccanismo medesimo, che sarebbe stato ancorato all'ordinamento giuridico dell'UE. Tuttavia, la proposta non aveva avuto seguito, essendosi manifestata una disponibilità per una soluzione diversa, basata sulla revisione del Trattato istitutivo del MES.

17 Per il testo dell'Accordo raggiunto si fa riferimento a: Senato della Repubblica e Camera dei Deputati, *Testo a fronte del Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità con l'Accordo recante modifica del Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità, fatto a Bruxelles il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021*, dossier IX legislatura, 24 marzo 2023. Per una analisi della riforma, P. DIAS-C. SOFIA-A. ZOPPE', *The 2019 proposed amendments to the Treaty establishing the European Stability Mechanism*, In-Dept Analysis, 2021, European Parliament, Economic Governance Support Unit; L. SCIPIONE, *La riforma del MES ai tempi della pandemia da Covid-19. Le principali ricadute sul processo di ridefinizione della governance economica e monetaria europea*, *innovazioneditto.it*, n. 4, 2021.

to: l'assistenza finanziaria agli Stati e il sostegno alle banche in crisi.

In particolare, nell'ambito dell'assistenza finanziaria a favore degli Stati in difficoltà, nel riconfermare le modalità operative stabilite dal vigente Trattato del MES (prestiti, operazioni di assistenza precauzionale, acquisiti di titoli degli Stati membri sul mercato primario e secondario, ricapitalizzazione delle banche, di cui agli artt. 14-18), vengono meglio definiti *governance*, compiti e condizioni del nuovo programma: nel riconfermare gli obiettivi sanciti nel Trattato, la riforma prevede un ruolo nuovo, più attivo del Meccanismo nella gestione delle crisi e nel processo che porta all'erogazione dell'assistenza finanziaria, così come nel successivo monitoraggio; coerentemente, vengono ampliati i compiti del Direttore Generale, che diventa referente dell'ESM in tutte le attività connesse con l'eventuale concessione del sostegno finanziario. Il MES, dunque, si verrebbe ad affiancare alla Commissione europea. A tale fine è previsto (art. 3) che “se necessario prepararsi internamente a poter svolgere adeguatamente e con tempestività i compiti attribuitigli dal presente trattato, il MES può seguire e valutare la situazione macroeconomica e finanziaria dei suoi membri, compresa la sostenibilità del debito pubblico, e analizzare le informazioni e i dati pertinenti. A tal fine il direttore generale collabora con la Commissione europea e la BCE per assicurare totale coerenza con il quadro di coordinamento delle politiche economiche stabilito dal TFUE”.

Le modalità di cooperazione tra le due istituzioni sono disciplinate dall'art. 13, comma 8, secondo cui, “previa approvazione di comune accordo da parte del Consiglio di amministrazione, il MES può concludere con la Commissione europea un protocollo di cooperazione che illustri le modalità di cooperazione tra il direttore generale e la Commissione europea nell'esecuzione dei compiti loro affidati”, allo scopo anche di evitare duplicazioni di compiti tra l'ESM e la Commissione europea.

Per quanto riguarda gli interventi nei confronti di banche, in aggiunta alla fattispecie operativa di cui all'art. 15, la riforma mira al rafforzamento della capacità di intervento del MES attraverso un sistema di sostegno comune (*Common Backstop*) al Fondo di risoluzione Unico (*Single Resolution Fund*

- SRF), strumento, accentrato a livello europeo<sup>18</sup>, disciplinato *Single Resolution Mechanism Regulation* (SRMR)<sup>19</sup> per il finanziamento della risoluzione di banche rientranti nella competenza dell'Autorità di risoluzione europea, il *Single Resolution Board* (SRB). I prestiti tramite il dispositivo di sostegno sono concessi soltanto in ultima istanza e purché sia assicurata la neutralità fiscale nel medio periodo.

Il dispositivo di sostegno al SRF rappresenta la parte più innovativa del progetto di riforma, in quanto introduce una forma di sostegno comune a favore di banche in crisi, sancendo formalmente il rapporto diretto di finanziamento tra MES e SRB, gestore del Fondo di risoluzione (e tenuto a presentare la domanda di finanziamento al MES), superando l'interposizione degli Stati, come avveniva nella precedente forma del finanziamento indiretto. Il dispositivo di sostegno a favore delle banche tramite prestiti al SRB è stato disciplinato *ex-novo* dall'art. 18 bis del Trattato.

In buona sostanza, la revisione del Trattato istitutivo del MES mira a rendere il meccanismo di finanziamento delle banche più strutturato, efficace e flessibile, ampliandone la capacità di intervento nei casi di crisi bancarie di rilevante portata, per le quali le risorse del SRF possono risultare insufficienti a far fronte al finanziamento di misure di risoluzione adottate dal SRB. Per effetto di tale modifica, quindi, il meccanismo di finanziamento di crisi bancarie di rilevanza sistemica si viene a innestare all'interno del meccanismo di gestione delle crisi bancarie affidato al *Single Resolution Board*, che ha anche il compito di gestire le risorse del SRF. Il *Common Backstop* contribuisce, pertanto, a rafforzare la credibilità e la capacità di intervento del SRF.

---

18 Il SRF ha sostituito i Fondi di risoluzione nazionali al termine di un periodo transitorio di 8 anni, nel quale il Fondo unico è stato suddiviso in compartimenti nazionali, attraverso regole specifiche disciplinanti la progressiva mutualizzazione delle risorse. Ciò è stato il risultato di una soluzione di compromesso raggiunta attraverso l'*Intergovernmental Agreement (IGA) on the transfer and mutualisation of contributions to the SRF*. L'IGA è stato firmato il 21/05/2014 (da 26 su 28 Stati UE; non hanno aderito Regno Unito e Svezia); è entrato in vigore l'1/01/2016, dopo la conclusione dei processi di ratifica da parte di tanti Stati aderenti rappresentanti il 90% dei voti.

19 REGULATION (EU) No 806/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010, Official Journal of the European Union, 30.7.2014, L 225/1.

## 5.2. I nuovi profili operativi del MES

Come si è avuto modo di osservare, il MES costituisce l'evoluzione dell'EF-SM e dell'EFSF. L'elemento nuovo introdotto nella proposta di riforma riguarda il rafforzamento della capacità di intervento a favore di banche in crisi, integrando le risorse disponibili del SRF, ove queste si rivelino insufficienti rispetto alle esigenze di intervento<sup>20</sup>. L'art. 12, paragr. 1 bis, del progetto di riforma stabilisce che il MES può approntare il dispositivo di sostegno al SRF fermo restando quanto previsto dal diritto dell'Unione europea e fatte salve le competenze delle istituzioni e degli organi dell'Unione europea.

Le caratteristiche strutturali e di funzionamento del dispositivo di sostegno indicano che si è chiaramente in un contesto di crisi bancarie di rilevante portata, essendo per definizione le banche soggette a risoluzione caratterizzate da rilevanti dimensioni, per le quali sussista il requisito del *Public Interest* (art. 32, par. 1, lett. c) BRRD)<sup>21</sup>; l'intervento del MES è legato all'ipotesi che le risorse del SRF non siano in grado da sole di finanziare la risoluzione.

Allo scopo di inquadrare più puntualmente tale nuova funzione di *backstop* del fondo di risoluzione unico, è opportuno dedicare qualche breve cenno al funzionamento di tale strumento ordinario di risoluzione delle crisi bancarie.

## 5.3. Il Fondo di Risoluzione Unico

IL SRF è gestito dal SRB, l'Autorità di risoluzione europea a cui è affidata la competenza a gestire le crisi di banche di rilevanti dimensioni appartenen-

20 L'importanza di un *backstop* pubblico era riconosciuta già nelle conclusioni del Consiglio Ecofin di fine 2013 sul Meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism*, SRM). La sua istituzione è stata considerata prioritaria anche dal rapporto sul completamento dell'Unione economica e monetaria predisposto nel 2015 dai cinque Presidenti europei. L'Italia è stata tra gli Stati membri più attivi nel sostenere fin dall'inizio delle negoziazioni sul SRM la necessità di prevedere un *backstop* per il Fondo, in particolare coinvolgendo il MES. In tal senso, I. VISCO, Audizione, 2019, cit.

21 Sulla nozione e qualificazione dell'interesse pubblico per l'avvio della risoluzione, si rinvia, tra gli altri, a M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi bancarie*, in Banca Impresa Società, 1, 2023, aprile, pp. 3-20.

ti ai paesi dell'eurozona, in applicazione del *Single Resolution Mechanism*. Il SRB opera in collaborazione con le Autorità di Risoluzione nazionali (*National Resolution Authority – NRA*) nella gestione delle risoluzioni bancarie. Le risorse finanziarie del SRF sono finalizzate a consentire al SRB di applicare gli strumenti e i poteri di risoluzione, ai fini della stabilizzazione del sistema finanziario. Il livello-obiettivo del SRF è stato raggiunto al 31.12.2023 (circa 80 miliardi, pari all'1% dei depositi protetti delle banche dell'eurozona, al termine del periodo di accumulo stabilito in 8 anni: 2016-2023).

Il SRF è alimentato dai contributi versati dagli intermediari (enti creditizi e talune imprese di investimento) dei paesi dell'area dell'euro. Le modalità di *funding* dello strumento, quindi, sono in linea con il principio-base del nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie, secondo cui il finanziamento della risoluzione deve provenire dal settore privato (*bail-in* e risorse del settore bancario nel suo insieme), anziché con il denaro dei contribuenti<sup>22</sup>.

La BRRD e l'SRMR attribuiscono un ruolo chiave al Fondo di Risoluzione nel finanziamento della risoluzione, nel presupposto che nei casi di dissesto o di rischio di dissesto (*failing or likely to fail*) la banca non sia in grado di disporre delle risorse sufficienti per la sua risoluzione ordinata, cioè possa non disporre di strumenti finanziari *bail-inable* in misura sufficiente (MREL): è quindi necessario il ricorso a risorse esterne, alimentate dal settore privato (*private safety net*). In taluni casi, invero molto limitati, è previsto che anche il sistema di garanzia dei depositi possa intervenire per il finanziamento della risoluzione. Sulle modalità di utilizzo del Fondo di risoluzione e dei sistemi di garanzia dei depositi si rinvia al riquadro che segue.

---

22 Le regole per la determinazione delle quote di contribuzione sono definite dal Regolamento delegato della Commissione Europea n. 2015/63 e dal Regolamento di esecuzione del Consiglio n. 2015/81. L'SRB determina l'ammontare dei contributi annuali da versare. La Banca d'Italia comunica agli intermediari i contributi dovuti e provvede alla raccolta delle contribuzioni, da versare al SRF.

### L'utilizzo del Fondo di risoluzione e dei DGS nella risoluzione

L'art. 76 del Regolamento 806/2014 (art. 101 BRRD), in caso di sottoposizione di una banca a risoluzione, prevede che il SRB possa utilizzare il Fondo solo nella misura necessaria ad assicurare l'efficace applicazione degli strumenti di risoluzione.

La disposizione specifica che il Fondo non è utilizzato direttamente per assorbire le perdite o per ricapitalizzare una banca. Peraltro, qualora il Fondo sia chiamato ad assorbire "indirettamente" parte delle perdite della banca in risoluzione, a ricapitalizzarla o a renderne possibile il trasferimento, si applicano i principi che disciplinano il ricorso al Fondo enunciati all'art. 27 (norme riguardanti l'applicazione del *bail-in*). Si applicano, in particolare, le disposizioni che prevedono: i) la necessità di un contributo alle perdite e alla ricapitalizzazione da parte degli azionisti e dei creditori (*bail-in*) nella misura almeno dell'8% delle passività della banca, inclusi i fondi propri; ii) il contributo del Fondo di risoluzione non deve eccedere il 5% delle passività, inclusi i fondi propri, della banca.

Ai sensi del medesimo Regolamento (art. 79), anche il sistema di garanzia dei depositi può essere chiamato a intervenire in via obbligatoria per il finanziamento della risoluzione, a certi limiti e condizioni, sulla base della valutazione indipendente effettuata ai sensi dell'art. 20; tale fattispecie di intervento, tuttavia, in base alle regole stabilite dalla BRRD, è meramente eventuale e del tutto residuale, essendo il contributo del DGS alla risoluzione previsto in misura fissa. Infatti, secondo l'art. 109 della BRRD, il sistema di garanzia dei depositi può intervenire per la copertura delle perdite derivanti dalla risoluzione nei casi limitati in cui queste ultime vanno a intaccare i crediti dei depositanti secondo le ordinarie regole di insolvenza nazionali. In tali casi, il DGS interviene al posto dei depositanti protetti, allo scopo di tenerli indenni dagli effetti della risoluzione. L'Autorità di risoluzione determina, sentito il DGS, l'importo a carico di quest'ultimo, da versare in contanti, conformemente alla valutazione effettuata dal valutatore indipendente ai sensi dell'art. 20. Pertanto, il meccanismo individuato configura a carico del DGS una *loss absorbing function* e non quella, propria, di rimborso dei depositanti come nel caso di sottoposizione della banca a liquidazione.

La predetta disposizione stabilisce i criteri per la determinazione dell'ammontare richiesto al DGS per la copertura delle perdite; in particolare:

- a. se si applica lo strumento del *bail-in*, l'ammontare è pari a quello di cui i depositi protetti sarebbero stati svalutati ai fini dell'assorbimento delle perdite della banca, qualora i depositi protetti fossero stati inclusi nel *bail-in* e svalutati nella stessa misura dei creditori aventi lo stesso livello di priorità secondo la disciplina nazionale dell'insolvenza;
- b. se si applicano gli altri strumenti di risoluzione, diversi dal *bail-in*, l'ammontare corrisponde alle perdite che i depositanti protetti avrebbero subito qualora i medesimi avessero subito perdite in proporzione alle perdite subite dai creditori aventi lo stesso livello di priorità secondo la disciplina nazionale dell'insolvenza.

La medesima disposizione di cui all'art. 79 stabilisce che, in ogni circostanza, la partecipazione del sistema di garanzia dei depositi alla risoluzione non supera le perdite che esso avrebbe subito in caso di liquidazione secondo la procedura ordinaria di insolvenza.

La materia è attualmente in via di revisione, allo scopo di superare alcune incongruenze e criticità evidenziate nella concreta applicazione dei nuovi strumenti. Il progetto di revisione della BRRD e del Regolamento SRM presentato dalla Commissione UE prevede un maggior coinvolgimento dei sistemi di garanzia dei depositi nella risoluzione, procedura che verrebbe estesa a un certo numero di banche piccole e medie dimensioni, alle quali applicare strategie di trasferimento (*transfer strategy*) ad altre banche di maggiori dimensioni e solidità.

Tale soluzione risponde all'esigenza di assicurare che, quando la stabilità finanziaria è in pericolo, i depositanti - cittadini, imprese e entità pubbliche - possano continuare ad avere accesso ai depositi bancari attraverso il loro trasferimento ad altra banca. La procedura di risoluzione è quindi riguardata come la componente chiave dello strumentario della gestione delle crisi, essendo essa considerata meno *disruptive* per l'economia e le comunità locali rispetto alla procedura di liquidazione.

In considerazione del principio generale di finanziamento privato delle crisi sancito dalla BRRD e dal SRMR, nel citato art. 12, paragr. 1bis del Trattato del MES riformato, è specificato che il ricorso al *Common Backstop* deve essere effettuato *in ultima istanza*, dopo aver fatto ricorso a tutte le modalità di finanziamento del fondo di risoluzione<sup>23</sup>. Ciò implica: i) che siano esaurite le risorse finanziarie del SRF disponibili per l'impiego a norma dell'articolo 76 del regolamento (UE) n. 806/2014 che non sono già impegnati per azioni di risoluzione, anche nella situazione in cui il SRF dispone di risorse finanziarie che non sono tuttavia sufficienti nello specifico caso di risoluzione; ii) che i contributi *ex post* siano insufficienti o che sia impossibile disporre immediatamente dei medesimi; e iii) che per il SRB non sia possibile assumere prestiti

23 Le modalità di *funding* del Fondo di Risoluzione Unico, previste dal Regolamento 806/2014 (e dalla BRRD per i fondi nazionali) sono le seguenti: 1) contribuzioni annuali *ex-ante* versati dalle banche degli Stati membri partecipanti fino a un livello-obiettivo pari almeno all'1% dei depositi protetti totali; 2) contribuzioni straordinarie (*ex-post*) fino a tre volte le contribuzioni ordinarie annuali (in caso di insufficienza delle risorse raccolte *ex-ante*); 3) prestiti volontari dai meccanismi di finanziamento della risoluzione degli Stati membri non partecipanti; 4) forme alternative di finanziamento, attraverso prestiti o altro tipo di sostegno da istituzioni, intermediari finanziari e terzi; 5) accesso a meccanismi di finanziamento, compresi meccanismi pubblici, ove non siano sufficienti le disponibilità rivenienti dalle prime due modalità di *funding*, a fronte di esigenze di disponibilità finanziarie immediate per interventi a favore di banche in risoluzione.

a condizioni che lo SRB reputi accettabili ai sensi degli articoli 73 e 74 del regolamento (UE) n. 806/2014.

Oltre al principio di ultima istanza, la predetta disposizione sancisce che deve essere rispettato il *principio di neutralità fiscale nel medio periodo*, nel senso che il SRB deve presentare una capacità di rimborso sufficiente a ripagare integralmente a medio termine i prestiti ottenuti tramite il dispositivo di sostegno. Pertanto, se nell'immediato l'assistenza finanziaria a favore delle banche avviene con risorse del MES, provenienti dagli Stati, la responsabilità ultima del rimborso del finanziamento ricade sul SRF e, quindi, sul settore privato, come chiaramente si evince dall'art. 18 bis, paragr. 5 del Trattato, secondo cui il Consiglio di amministrazione del MES è tenuto a valutare in sede di decisione sui prestiti la capacità di rimborso da parte del SRF. Il successivo paragr. 7 ulteriormente rafforza tale principio, prevedendo che il MES istituisce un idoneo sistema di avviso per garantire il tempestivo rimborso degli importi dovuti nell'ambito del dispositivo di sostegno. Il *Common Back-stop* del SRF, pertanto, viene avviato - è da dire, inevitabilmente - con risorse pubbliche, ma successivamente confluisce nell'alveo privatistico attraverso il rimborso da parte del SRF, che è alimentato da risorse delle banche, secondo le procedure stabilite dal MES in sede di concessione del prestito. La definizione in concreto delle modalità di rimborso rientra nella negoziazione tra SRF e MES nel quadro dell'istruttoria del finanziamento.

Le ragioni dell'innovazione della modalità di finanziamento delle banche sono di chiara evidenza: la ricapitalizzazione diretta delle banche costituisce un'esposizione diretta al rischio di *default* della banca beneficiaria dell'intervento, mentre attraverso i prestiti al SRF il rischio banca non esisterebbe, perché la responsabilità della restituzione delle risorse sarebbe in capo al SRF e, quindi, al sistema bancario europeo che contribuisce al SRF con le diverse modalità previste dal SRMR. Il prestito al SRF anziché alla banca in via diretta migliora significativamente il profilo di rischio dell'operazione per il MES.

## 6. La mancata ratifica della riforma da parte del parlamento italiano. Le argomentazioni scaturite dal dibattito

Nel corso del dibattito che ha accompagnato il processo di riforma del MES, accanto alla evidenziazione degli effetti positivi che da essa potrebbero scaturire in termini di rafforzamento della stabilità finanziaria nei paesi aderenti e nell'Eurozona nel suo insieme, sono stati sollevati dubbi e preoccupazioni in merito a taluni aspetti dell'iniziativa, sorretti da argomentazioni di varia natura, sulla cui base è venuta a maturare la decisione del Parlamento italiano di non ratificare la riforma del MES.

Le principali argomentazioni che hanno alimentato la posizione contraria alla riforma del MES possono ricondursi essenzialmente a tre:

i) il MES non serve all'Italia e, quindi, non si applicherebbe al nostro Paese, che vanta un sistema bancario tra i più solidi in Europa, ma sarebbe funzionale alla soluzione dei problemi di altri Stati che hanno sistemi bancari in difficoltà; nello stesso ordine di idee, è stato sostenuto anche che l'economia italiana è solida e cresce più degli altri paesi;

ii) le preoccupazioni in merito alla possibile perdita di sovranità in caso di ricorso alle risorse del MEF, per la necessità di rispettare le condizioni imposte agli Stati in termini di aggiustamento degli squilibri economici e di bilancio, aspetto questo di particolare rilievo soprattutto per i problemi strutturali di bilancio dell'Italia;

iii) la non utilità all'Italia della riforma del MEF, se questa viene riguardata al di fuori di un *approccio a pacchetto*, nel quale le regole del Patto di Stabilità e Crescita, il completamento dell'Unione Bancaria<sup>24</sup> e i meccanismi di salva-

---

24 Si fa riferimento alla mancata attuazione del terzo pilastro dell'Unione Bancaria Europea, ossia alla istituzione dell'EDIS (*European Deposit Insurance Scheme*), il sistema unico di garanzia dei depositi a livello europeo, sul quale vi è l'opposizione di alcuni paesi europei, non disponibili a mettere in comune le risorse dei sistemi di garanzia nazionali e, quindi, a creare un sistema di condivisione delle perdite in caso di insolvenza bancaria. Tali paesi ritengono che si debba provvedere a una riduzione del rischio prima di giungere a una condivisione del rischio insita nell'introduzione dell'EDIS; in altri termini, si ravvisa l'esigenza di una preventiva riduzione (da parte delle banche) della quantità rilevante di titoli sovrani dei paesi ad alto debito, detenuta nei loro portafogli. È implicito in tale atteggiamento il riferimento all'Italia ed alle sue banche.

guardia finanziaria si discutano nel loro complesso. Si delinea, in tal modo, una impostazione che inserisce la riforma del MEF in un negoziato più ampio riguardante la *governance* economica europea, che sia maggiormente rispondente all'interesse generale dell'Italia.

Tali controindicazioni all'adozione della riforma hanno formato oggetto di attenzione nelle sedi parlamentari sin dal 2019<sup>25</sup> e, invero, molte delle argomentazioni utilizzate erano state già debitamente considerate e superate in sede europea, anche su iniziativa del governo italiano. Su tali argomentazioni, a distanza di alcuni mesi dalla decisione italiana, appare necessario ritornare a riflettere per comprenderne più compiutamente la portata e il fondamento, sulla base di un'analisi oggettiva e tecnica delle innovazioni che si intendono apportare al Meccanismo.

### *6.1. Le esigenze di assistenza finanziaria a favore delle banche e degli Stati normalmente non sono prevedibili. Il MES svolge una importante funzione di preparazione e prevenzione*

In merito alle argomentazioni di cui al punto i), va chiarito l'aspetto di fondo, la ragion d'essere della riforma del MES; quest'ultima trascende gli interessi e prescinde dalle situazioni correnti dei singoli paesi, ma si inserisce in un quadro più ampio avente come obiettivo principale la stabilità finanziaria dell'eurozona. Il MES, per sua natura, non serve per fronteggiare il presente, ma solo il futuro e, pertanto, la sua utilità non può essere valutata sulla base delle condizioni attuali dell'economia e del sistema bancario dei paesi, ma in

---

25 Basti richiamare, a tale riguardo, le sedute del 19 giugno 2019, dedicate alle Comunicazioni del Presidente del Consiglio in vista del Consiglio europeo del 20 e 21 giugno, nelle quali la Camera e il Senato hanno approvato, con il parere favorevole del Governo, due risoluzioni di identico contenuto, con le quali, tra l'altro, il Governo veniva impegnato a "non approvare modifiche al Meccanismo Europeo di Stabilità che prevedessero condizionalità che potessero penalizzare quegli Stati membri che più hanno bisogno di riforme strutturali e di investimenti, e che minino le prerogative della Commissione europea in materia di sorveglianza fiscale». Veniva, altresì, impegnato il Governo a "render note alle Camere le proposte di modifica al trattato MES, elaborate in sede europea, al fine di consentire al Parlamento di esprimersi con un atto di indirizzo e, conseguentemente, a sospendere ogni determinazione definitiva finché il Parlamento non si sia pronunciato».

ottica prospettica che consideri tutti i fattori di incertezza che connotano gli scenari macroeconomici e geopolitici internazionali. Esso è uno strumento volto a prevenire situazioni di crisi sistemiche o di instabilità finanziaria che, come ci insegna la storia, sono sempre dietro l'angolo e sono caratterizzate da estrema imprevedibilità delle cause, da molteplicità delle forme di manifestazione e da varietà delle soluzioni che si rendono necessarie a fronte della rilevante portata degli effetti negativi che possono prodursi. La stabilità finanziaria è un bene pubblico da preservare attraverso un insieme di strumenti preventivi, ivi incluso l'intervento pubblico in circostanze eccezionali.

Il MES ha quindi valenza *ex-ante* ed *ex-post*: *ex-ante*, in quanto lo strumento concorre a creare un clima di maggiore sicurezza e certezza - e quindi di fiducia - circa la capacità del complessivo sistema europeo di fronteggiare situazioni di crisi di rilevante portata, con un effetto significativo in termini di stabilizzazione del sistema finanziario; *ex-post*, ove si verifichi in concreto una situazione di crisi, il Meccanismo ha una disponibilità di risorse che possono consentire effettivamente di evitare un *default* sovrano, almeno per i paesi le cui difficoltà finanziarie siano temporanee, nonché gli effetti negativi e di contagio di eventuali crisi bancarie sul complessivo sistema finanziario europeo. Il MES, pertanto, va riguardato come uno strumento a beneficio di tutti i paesi dell'area dell'euro, in quanto l'esistenza di uno strumento straordinario di intervento, attraverso prestiti e linee di credito, in situazioni di difficoltà finanziaria di uno Stato, come è già avvenuto nel 2010 con la Grecia (con gravi ripercussioni anche sul nostro Paese), riduce i rischi di contagio. Inoltre, con la funzione di *backstop* del Fondo di risoluzione unico, il MES contribuirebbe anche a contenere i rischi di contagio derivanti da crisi bancarie.

Tali positive implicazioni riguarderebbero, quindi, anche l'Italia, che beneficerebbe di un meccanismo in grado di mitigare la portata di un problema strutturale, l'abnorme debito pubblico, il cui finanziamento può avvenire in maniera più ordinata e a costi più contenuti in presenza di condizioni di sicurezza del sistema finanziario.

Per tutte queste considerazioni, il fatto che il settore bancario italiano sia in

questo periodo storico in una fase congiunturale positiva, come dimostrano i principali indicatori di solvibilità e di liquidità, non assume rilevanza cruciale ai fini della valutazione dell'utilità del MES, perché quest'ultimo rientra in una logica di strumento straordinario e preparatorio per fronteggiare eventuali crisi sistemiche future imprevedibili. D'altro canto, non si può dimenticare che anche l'Italia è uscita da non molto tempo da un lungo periodo di grave crisi economica e finanziaria, che ha trovato espressione, tra l'altro, nel circolo vizioso rischio sovrano-rischio bancario, manifestatosi dal 2011; è da ricordare che in quella fase delicata è stata anche sfiorata la possibilità che si concretizzasse il rischio di ridenominazione, consistente nell'uscita dell'Italia dall'euro<sup>26</sup>. In quegli stessi anni ha preso avvio un periodo di gravi crisi bancarie, risolte con l'utilizzo di un ampio strumentario, che ha comportato, oltre all'attivazione delle risorse del sistema bancario (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Schema Volontario del FITD, Fondo di risoluzione, Fondo Atlante, ecc.), anche il ricorso straordinario all'intervento pubblico<sup>27</sup>, strumento quest'ultimo che, da un lato, richiede l'immediata disponibilità di rilevanti risorse finanziarie compatibilmente con le regole del bilancio statale, dall'altro, deve confrontarsi con le rigide regole imposte agli Stati dalla disciplina degli aiuti di Stato.

Le crisi verificatesi nelle banche regionali USA (Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank e Silvergate Bank) e in Europa (Credit Suisse e Getin Noble Bank) nella primavera del 2023 hanno rafforzato il convincimento circa la intrinseca vulnerabilità del sistema finanziario e la necessità di apprestare interventi straordinari, incisivi e articolati, come quelli realizzati in quei paesi dai governi e dalle Autorità di regolazione e di controllo volte ad estendere le aree di tutela a presidio della stabilità finanziaria<sup>28</sup>.

---

26 I. VISCO, *The Exit From the Euro Crisis, Opportunities and Challenges of the Banking Union*, Intervento al Seminario "Europe and the Future of Global Governance", organizzato dall'Istituto Affari Internazionali e dal Council on Foreign Relations, Roma, 10 Settembre 2013;

27 G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020). Insegnamenti e riflessioni per la regolamentazione*, Bancaria Editrice, 144, 2020

28 PALLINI *et al.*, 2023, cit.; G. BOCCUZZI (2023), *La risoluzione della banca polacca Getin Noble: la disciplina europea alla prova della flessibilità*, Bancaria; in merito alle crisi della primavera del 2023 negli USA e in Europa

In tale quadro, insolvenze di banche di rilevanti dimensioni o il concomitante verificarsi di crisi di più banche di piccole e medie dimensioni possono determinare situazioni in cui il salvataggio può rivelarsi estremamente difficile o impossibile perché tali banche possono diventare *too big to be saved* ad opera dei bilanci pubblici dei paesi interessati, senza un'azione concertata di supporto finanziario a livello internazionale. La creazione dell'Unione Bancaria Europea ha costituito la risposta dell'Europa alle difficoltà di quei paesi, tra cui l'Italia, alle prese con gravi problemi di bilancio e di crisi del settore bancario. Il MES costituisce uno strumento che integra gli strumenti dell'Unione Bancaria.

Nel valutare, quindi, l'esistenza di un interesse dell'Italia al rafforzamento del MES è necessario guardare sempre ai rischi di instabilità finanziaria e di insolvenze bancarie che possono presentarsi in modo imprevedibile, in considerazione dei tanti fattori di vulnerabilità che connotano lo scenario macroeconomico e geopolitico internazionale del quale l'Italia è parte importante.

Gli insegnamenti che discendono dalla storia recente indicano che le crisi non possono essere fronteggiate efficacemente nel momento in cui si verificano, ma vanno predisposti *ex ante* strumenti da attivare nel momento del bisogno. Inoltre, non si tiene conto del fatto che le crisi sistemiche producono effetti di contagio e si propagano velocemente, date le interdipendenze esistenti tra i sistemi finanziari e le economie dell'Europa. Il MES consente di rispondere in modo efficace a questi eventi, costituendo uno strumento che va a integrare le risorse finanziarie già disponibili con gli ordinari strumenti, che comunque devono essere monitorati nel continuo e aggiornati alla luce delle nuove esigenze che vengono a manifestarsi: è ciò che sta avvenendo in questo periodo al vigente quadro normativo europeo sulle crisi bancarie (*Crisis Management and Deposit Insurance Framework - CMDI*), introdotto nel periodo

---

e alle principali problematiche emerse, va richiamato lo studio recentemente pubblicato dal *Financial Stability Board: FSB 2023. Bank Failures Preliminary lessons learnt for resolution*, 10 October 2023. Secondo il FSB, tali crisi hanno costituito il primo test per verificare l'adeguatezza del framework di principi e standard emanati dal Board nel 2014 per la risoluzione di banche sistemiche o che, pur non sistemiche, possono avere implicazioni sistemiche: FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October 2014.

2013-2015, dopo l'introduzione del MES (strumento straordinario), con un nuovo strumentario ordinario di gestione delle crisi bancarie<sup>29</sup>.

Tale framework è ora in fase di revisione allo scopo di superare alcune carenze e incongruenze poste in luce dalla sua concreta applicazione in Europa. La Commissione UE ha presentato, al riguardo, una specifica proposta di revisione, tutt'ora oggetto di valutazione<sup>30</sup>.

La riforma del MES integra questo strumentario, perché considera situazioni di crisi che possano andare ben oltre, come la storia ci ha insegnato con la crisi finanziaria globale, le ordinarie capacità di intervento dei sistemi bancari e degli Stati. La predisposizione di un meccanismo più ampio e articolato di funzionamento del MES, come disciplinato dalla riforma, risponde all'esigenza di fronteggiare crisi sistemiche di ampia portata, imprevedibili, attraverso la disponibilità di risorse finanziarie adeguate. L'ipotesi che è alla base di tale iniziativa è che le risorse del *Single Resolution Fund* (come detto, circa 80 miliardi al termine del periodo di accumulo) possano non essere sufficienti a fronteggiare crisi bancarie di rilevante portata e che la funzione di *Common Backstop* del SRF svolta dal MES possa garantire una condizione di relativa

29 I nuovi strumenti, integrativi delle nuove regole prudenziali di Basilea 3 elaborate dal BCBS, hanno preso avvio nelle diverse sedi della cooperazione internazionale: in materia di risoluzione bancaria gli elementi fondanti risiedono in principi e standards stabiliti dal Financial Stability Board (FSB) e dall'International Association of Deposit Insurers (IADI): FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, cit.; IADI, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, November 2014.

In Europa, tale strumentario è disciplinato nelle direttive sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD) e sulla garanzia dei depositi (DGSD), nonché nella disciplina degli aiuti di Stato (Comunicazione della Commissione europea del 30 luglio 2013 riguardante le misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria). Inoltre, a seguito dell'entrata in vigore dell'Unione Bancaria, nell'area dell'euro la gestione delle crisi è stata centralizzata a livello europeo, attraverso il *Single Resolution Mechanism* (disciplinato dal *SRM Regulation*), che costituisce il secondo pilastro dell'Unione Bancaria). In argomento, G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Collana Banca e Mercati, Roma, 2015; G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Cacucci Editore, 2018; C. CONCETTA BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, Analisi Giuridica dell'economia, 2, dicembre, pp. 279-296, 2016; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, UTET, 2017.

30 La proposta di revisione del CMDI *Framework* sta attualmente seguendo il suo percorso legislativo, con il contributo delle autorità nazionali: gli sviluppi di tale processo di riforma sono incerti, data la complessità della materia e l'assenza, in tale progetto, di una proposta concreta per l'introduzione nell'eurozona del terzo pilastro dell'Unione Bancaria, il sistema unico di assicurazione dei depositi (*European Deposit Insurance Scheme* - EDIS), per le difficoltà di fondo che tutt'ora si frappongono al raggiungimento di un accordo politico tra i paesi partecipanti. In argomento, G. BOCCUZZI, *The revision of the banking crisis management and deposit insurance framework in Europe: Why is it important to enhance flexibility?*, Risk Management Magazine, Vol. 18, Issue 2, May-August 2023.

tranquillità in termini di *funding* della risoluzione di banche sistemiche o di situazioni di instabilità finanziaria che si riverberano sulle banche.

*6.2. La condizionalità prevista per il ricorso al MES non è determinante, in quanto non modifica sostanzialmente la disciplina del vigente regime*

Per quanto concerne le argomentazioni in merito al punto ii), riguardanti la condizionalità e altri paventati effetti negativi connessi all'accesso al MES, le modifiche apportate al Trattato istitutivo del MES sembrano sgombrare il campo dalle preoccupazioni a suo tempo sollevate, come anche in più occasioni autorevolmente rappresentato dinanzi al Parlamento italiano e in altri atti ufficiali, che qui si richiamano sinteticamente<sup>31</sup>.

Va, infatti, considerato che le innovazioni introdotte dalla riforma riguardanti le condizioni di accesso all'assistenza finanziaria del MES non sembrano essere così pregnanti e decisive da modificare il quadro della positiva valutazione complessiva espressa nel 2012 dal nostro Paese in sede di istituzione del Meccanismo: è stato evidenziato che la revisione del Trattato istitutivo del MES introduce modifiche di portata limitata sulle condizioni di accesso all'assistenza finanziaria (prestiti e linee di credito) rispetto al precedente schema di intervento, come chiaramente si evince dalle disposizioni disciplinanti le procedure per l'accesso al sostegno alla stabilità (art. 13).

Infatti, nella nuova formulazione della richiamata disposizione, a parte alcune modifiche sul piano del processo decisionale, restano sostanzialmente confermate gran parte delle disposizioni del vigente Trattato: nulla cambia in merito alla valutazione dell'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso o dei suoi Stati membri e alla valutazione

---

31 I. VISCO, *Audizione sul funzionamento del Meccanismo europeo di stabilità e sulle sue prospettive di riforma*, Intervento dinanzi alle Commissioni riunite V (Bilancio, Tesoro e programmazione) e XIV (Politiche dell'Unione europea) della Camera dei Deputati, Roma, 4 dicembre 2019. In argomento, anche BANCA D'ITALIA, *Il Meccanismo europeo di stabilità (MES – European Stability Mechanism, ESM) e la sua riforma: domande frequenti e risposte*, cit.

delle esigenze finanziarie effettive o potenziali del membro del MES interessato. Per quanto riguarda la valutazione sulla sostenibilità del debito del Paese richiedente (art. 13.1.b), evidentemente a tutela delle risorse dell'ESM, di cui l'Italia è il terzo maggiore contributore, la riforma riconferma tale previsione, aggiungendovi solo il criterio della capacità di ripagare il prestito da parte del Paese richiedente, finora utilizzato solo nella fase di monitoraggio post-programma; al tempo stesso, la disposizione in parola chiarisce che tali verifiche preliminari non hanno alcun carattere di automaticità: esse devono essere condotte all'insegna della trasparenza e della prevedibilità e consentire una sufficiente discrezionalità alle autorità che le svolgono (SME, Commissione Europea, BCE); se opportuno e possibile, la valutazione deve essere effettuata insieme al FMI.

Inoltre, la procedura di concessione dell'assistenza finanziaria non prevede un meccanismo di ristrutturazione dei debiti sovrani (*Debt Restructuring Mechanism*), nel senso di una condizionalità tra quest'ultima e l'assistenza finanziaria, come pure era stato richiesto da alcuni paesi all'inizio del negoziato sulla riforma; al contrario, serve proprio ad evitarla. In questo senso, rimane sostanzialmente immutata, come richiesto dall'Italia, la previsione, presente nella versione attuale del Trattato (Considerando n. 12), riguardante il coinvolgimento del settore privato (*Public Sector Involvement – PSI*), che rimane circoscritto a casi eccezionali<sup>32</sup> e non è in alcun modo una preconditione per accedere all'assistenza finanziaria dell'ESM<sup>33</sup>. Il medesimo Considerando, nella versione riformata, prevede, infatti, che “*in casi eccezionali, una forma adeguata e proporzionata di partecipazione del settore privato, in linea con la*

32 Sui rischi che possono determinarsi a seguito di una ristrutturazione del debito, I. VISCO, *L'Unione economica e monetaria: è ora di superare lo stallo*, intervento al Seminario OMFIF-Banca d'Italia “Future of the Euro area”, Roma, 15 novembre 2019; F. BALASSONE- I. VISCO, *The Economic and Monetary Union: time to break the deadlock*, *The European Union Review*, Vol. 23, No. 1-2-3, March-November 2018, pp. 9-22.

33 In questo senso, anche il Ministro dell'Economia italiano nella Relazione programmatica dell'Italia all'UE per il 2019, secondo cui “*la riforma del MES non introdurrebbe in nessun modo la necessità di ristrutturare preventivamente il debito per accedere al sostegno finanziario, come invece paventato da più parti con particolare riferimento al rischio che la previsione di regimi differenti per i paesi con un debito pubblico elevato, come l'Italia, possa innescare una spirale di aspettative negative tale da tradursi in maggiori difficoltà nel collocamento del debito e in un aggravio delle condizioni di criticità.*”

*prassi del FMI, è presa in considerazione nei casi in cui il sostegno alla stabilità sia fornito in base a condizioni che assumono la forma di un programma di aggiustamento macroeconomico”.*

Che si tratti di innovazioni non rilevanti rispetto al precedente impianto normativo del MES lo dimostra anche la disciplina degli strumenti di assistenza finanziaria che, come nel vigente Trattato, sono disciplinati dagli artt. da 14 a 18, con gli emendamenti e le integrazioni necessari ad adeguarli ai nuovi principi della riforma. Il cambiamento più significativo riguarda l'introduzione degli artt. 12, 1 bis e dell'art. 18 bis, che disciplinano la nuova fattispecie del dispositivo di sostegno a favore del *Single Resolution Fund* per il finanziamento della risoluzione di banche sistemiche. A ciascuno degli strumenti si applica una specifica disciplina ed è associato una apposita condizionalità, nei termini di seguito indicati:

- i) *strumenti di assistenza finanziaria precauzionale (art. 14)*, con i quali il MES offre sostegno ai propri membri aventi fondamentali economici solidi che potrebbero subire gli effetti negativi di shock al di fuori del loro controllo. Ove lo Stato membro presenti un debito pubblico sostenibile, il MES può concedere assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di *linea di credito condizionale precauzionale (PCCL)* o di *linea di credito soggetta a condizioni rafforzate (ECCL)*, ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, purchè siano soddisfatti i criteri di ammissibilità previsti nell'allegato III. Per la concessione della PCCL non sarebbe più richiesta la firma di un protocollo d'intesa (*Memorandum of Understanding*), ma una “lettera di intenti” con la quale il Paese richiedente si impegna a osservare i richiamati criteri di ammissibilità. La Commissione europea valuta se le intenzioni politiche ivi indicate sono pienamente coerenti con le misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, in particolare con gli atti di diritto dell'Unione europea, compresi pareri, richiami, raccomandazioni e decisioni rivolti al membro del MES interessato. Per quanto riguarda i paesi che, pur avendo dei fondamentali economici sani, non rispettano tutti i criteri di ammissibilità stabiliti dall'Allegato

III, è previsto che essi possano ricorrere alla ECCL, che continuerebbe a prevedere la sottoscrizione del *Memorandum of Understanding* di cui all'articolo 13, paragrafo 3: il contenuto del protocollo d'intesa dovrebbe rispecchiare la gravità delle carenze da fronteggiare e lo strumento di assistenza finanziaria scelto;

- ii) *assistenza finanziaria per la ricapitalizzazione delle banche di un membro del MES (art. 15)*. Questa fattispecie è rimasta invariata rispetto al vigente Trattato. Le condizioni per l'assistenza finanziaria per la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie di un membro del MES devono essere contemplate in un protocollo d'intesa, conformemente all'articolo 13, paragrafo 3. Il dispositivo di sostegno e il relativo impiego sono subordinati alla continuità del quadro giuridico in materia di risoluzione bancaria. Le modalità e le condizioni finanziarie dell'assistenza finanziaria di cui trattasi sono specificate in un accordo sul dispositivo di assistenza finanziaria;
- iii) *assistenza finanziaria sotto forma di prestiti (art. 16)*. Le condizioni associate ai prestiti sono contenute in un programma di aggiustamento macroeconomico precisato in dettaglio nel protocollo d'intesa, conformemente all'articolo 13, paragrafo 3. Le modalità e le condizioni dei prestiti sono specificate in un accordo sul dispositivo di assistenza finanziaria;
- iv) *assistenza finanziaria mediante l'acquisto di titoli emessi sul mercato primario da uno Stato membro (art. 17)*, al fine di ottimizzare l'efficienza in termini di costi dell'assistenza finanziaria. Le condizioni associate al meccanismo di sostegno al mercato primario sono precisate in dettaglio nel protocollo d'intesa di cui all'articolo 13, paragrafo 3;
- v) *assistenza finanziaria mediante interventi sul mercato secondario (art. 18)*. Le decisioni relative agli interventi sul mercato secondario finalizzati a contrastare il contagio finanziario sono prese in base a un'analisi della BCE che riconosca l'esistenza di circostanze eccezionali sui mercati finanziari e di rischi che minacciano la stabilità finanziaria. Le condizio-

ni per l'attivazione del meccanismo di sostegno al mercato secondario sono precisate nel protocollo d'intesa di cui all'articolo 13, paragrafo 3; vi) *dispositivo di sostegno al Single Resolution Fund*, su richiesta del SRB, per tutti gli impieghi del SRF consentiti in base al diritto dell'UE. Si tratta di una misura sotto forma di una linea di credito rotativa in virtù della quale possono essere erogati prestiti. Le modalità e condizioni finanziarie del dispositivo di sostegno sono specificate in un apposito accordo concluso con il SRB. I criteri di approvazione dei prestiti e dei versamenti tramite il dispositivo di sostegno sono stabiliti nell'allegato IV del Trattato.

Infine, un ulteriore elemento di preoccupazione - paventato da alcuni paesi, tra cui l'Italia - riguarda l'attività di sorveglianza economica degli Stati membri che fanno ricorso all'assistenza finanziaria. Sul punto, è importante sottolineare che la riforma non affida al MES tale compito, perché ciò rappresenterebbe una duplicazione delle competenze già in capo alla Commissione europea<sup>34</sup>.

Le regole di *governance*, infatti, prevedono che il MES debba affiancare, ma non sostituire la Commissione europea. L'attività del MES è vincolata al rispetto della legislazione dell'Unione europea, materia per la quale sono affidati compiti di controllo alla Commissione. Inoltre, rimane responsabilità esclusiva della Commissione la valutazione complessiva della situazione economica dei paesi e la loro posizione rispetto alle regole del Patto di stabilità e crescita e della Procedura per gli squilibri macroeconomici. Nello stesso senso, è esclusa la possibilità che il MES possa svolgere una funzione di coordinamento delle politiche economiche tra gli Stati membri, soggetta alla disciplina del diritto dell'Unione.

Per altro verso, è stato osservato come la riforma del MES in alcun modo

---

34 Nella predetta Relazione programmatica sulla partecipazione dell'Italia all'UE per il 2019, il Governo affermava che "l'Italia sarà favorevole ad iniziative volte a migliorare l'efficacia degli strumenti esistenti, rendendone possibile l'utilizzo ed evitando l'attuale effetto "stigma", ma si opporrà all'affidamento al MES di compiti di sorveglianza macroeconomica degli Stati membri". Come sottolineato dal governo italiano, il testo revisionato del trattato escluderebbe che il MES si occupi di coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri, per il quale il diritto dell'UE già prevede le necessarie disposizioni.

possa accrescere la probabilità di un default sovrano, perché questa dipende in primo luogo dalle politiche economiche adottate dai paesi e non dai meccanismi che sovrintendono all'attivazione del MES.

Per effetto di quanto precede, non può in alcun modo sostenersi che la riforma sia stata disegnata in modo da favorire l'accesso ai fondi di quei paesi che sono in regola con i conti pubblici (per esempio, la Germania, allo scopo - come sostenuto - di affrontare una crisi delle banche tedesche) e da penalizzare, invece, l'accesso di paesi che non rispettano i parametri di Maastricht (quale l'Italia, per la pesante situazione del proprio debito sovrano). In questo senso, come ampiamente delineato, i presidi in termini di condizionalità *ex ante* e di monitoraggio *ex post* che accompagnano i finanziamenti del MES sono improntati a rigore, a tutela delle risorse del Meccanismo medesimo.

Coerentemente con tale assetto, nel processo decisionale che porta alla concessione di assistenza finanziaria ai paesi, la riforma non accresce il potere della struttura che governa il MES (organismo tecnico) rispetto a quello della Commissione europea (organismo politico). Infatti, pur svolgendo compiti "tecnici", il MES, come detto, è guidato da un "Consiglio dei Governatori" composto dai 19 Ministri delle finanze dell'area dell'euro ai quali spetta la decisione sulla concessione del supporto finanziario ai paesi che lo richiedono (all'unanimità, salvo i casi, già citati, di deliberazioni a maggioranza dell'85%). Le due istituzioni dovrebbero stabilire modalità di cooperazione in relazione alle funzioni del MES.

Conclusivamente, le preoccupazioni in merito a possibili ricadute negative della riforma del MES sul Paese richiedente il sostegno non possono ritenersi fondate. In ogni caso, è da considerare che l'attivazione del MES avviene su richiesta dei paesi interessati e, quindi, non c'è un obbligo di farvi ricorso.

### *6.3. La necessità di un package approach*

E veniamo ora alla terza categoria di considerazioni che sono alla base del

diniego dell'Italia alla riforma del MES. Qui si entra in un ambito che sembra connotato da un maggiore fondamento teorico e tecnico, perché guarda alla coerenza e ragionevolezza del complessivo impianto regolamentare: si sostiene, quindi, la necessità di un “approccio a pacchetto” nel quale la riforma del MES viene considerata congiuntamente ad altre importanti misure in discussione a livello europeo, rispetto alle quali vi sono rilevanti interessi nazionali dell'Italia e di altri paesi<sup>35</sup>.

Tra gli elementi del pacchetto rilevanti per l'Italia, il primo riguarda la definizione delle regole del Patto di Stabilità e Crescita (*Stability and Growth Pact*)<sup>36</sup>, essendo il nostro Paese alle prese con i noti problemi strutturali di debito e di deficit (con implicazioni sulla definizione dei piani di rientro dell'Italia per entrambi i parametri); il secondo consiste nell'adozione del terzo pilastro dell'Unione Bancaria, cioè la costituzione dell'EDIS, sul quale il nostro Paese ha sempre espresso un orientamento favorevole in considerazione del rilevante contributo che deriverebbe al rafforzamento dell'assicurazione dei depositi e della stabilità finanziaria.

La prima decisione, riguardante il Patto di Stabilità e Crescita, è ormai priva di rilievo ai fini delle decisioni sul MES, perché in data 20.12.2023 l'Italia, al termine di un faticoso e complesso processo di negoziazione, ha

35 Tale impostazione era ben presente ai tavoli dei negoziati europei. Il vertice euro del 21 giugno 2019 - dopo l'accordo sulla revisione del Trattato MES raggiunto il 13 giugno - aveva invitato l'Eurogruppo a proseguire i lavori su tutti gli elementi di un “pacchetto globale” costituito, oltre che dalla revisione del MES, anche dall'adozione di uno strumento di bilancio per la convergenza e la competitività e dal completamento dell'Unione bancaria, in particolare con l'introduzione di uno schema europeo di garanzia sui depositi (EDIS). Nel Parlamento italiano, nelle già citate sedute della Camera e del Senato del 19 giugno 2019, le richiamate risoluzioni avevano chiesto al Governo di impegnarsi a promuovere, in sede europea, una valutazione congiunta dei tre elementi del citato pacchetto di approfondimento dell'unione economica e monetaria.

36 Il patto di stabilità e crescita (PSC) è l'insieme delle regole che garantiscono la disciplina di bilancio dei paesi UE per l'appartenenza all'Unione Economica e monetaria, la cui base legale è rappresentata dagli artt. 121, 126 e 136 del TFUE, disciplinanti rispettivamente la sorveglianza multilaterale, la procedura di debito eccessivo (EDP) e specifiche *guidelines of policy* economica per l'area dell'euro volte a rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio. Le regole del Patto sono stabilite nella normativa secondaria: il *Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies* (il braccio preventivo del PSC) e il *Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure* (il braccio correttivo del PSC). Negli anni successivi tale normativa secondaria è stata modificata attraverso ulteriori regolamenti. In argomento, CISOTTA R., *La custodia della credibilità nel Patto di stabilità e crescita e le prospettive di riforma*, Quaderni AISDUE, Serie speciale, Atti del Convegno “Ambiente, digitale, economia: l'Unione europea verso il 2030”, Bari 3-4 novembre 2022, Editoriale Scientifica, Napoli, 2023.

firmato le nuove regole di bilancio europee approvate dagli Stati membri, non sussistendo probabilmente ulteriori margini di miglioramento, oltre ai riconoscimenti già conseguiti. Infatti, pur restando fermi i principi cardine sanciti dal Trattato di Maastricht (mantenimento del deficit al di sotto del 3% del Pil e del debito al di sotto del 60%), nelle nuove regole sono stati introdotti spazi di flessibilità allo scopo di evitare che il risanamento dei conti possa determinare il blocco degli investimenti e il rallentamento della crescita<sup>37</sup>.

Rimane, invece, il secondo elemento portante e con esso l'incongruenza insita nella posizione di quei paesi che si sono dichiarati favorevoli alla riforma del MES, motivata con l'esigenza di rafforzare l'Unione Bancaria (il secondo pilastro), ma sono contrari al completamento dell'Unione Bancaria attraverso l'istituzione dell'EDIS (il terzo pilastro). Una contraddizione di chiara evidenza.

Pertanto, sembra davvero ragionevole e coerente inquadrare in una visione unitaria il MES e l'EDIS, trattandosi entrambi di strumenti attivabili per la soluzione ordinata di crisi bancarie che possono avere ripercussioni sulla stabilità finanziaria. La complementarità dei due strumenti ai fini del rafforzamento e completamento dell'Unione Bancaria non richiede sforzi argomentativi e ricostruttivi rilevanti, soprattutto perché l'EDIS costituisce un pilastro fondamentale del disegno originario di costituzione dell'Unione Bancaria, che viene prima - dal punto di vista logico e temporale - della riforma del MES.

Né pare che possa stabilirsi una gerarchia di valori e di importanza tra il

37 Le nuove regole del Patto stabiliscono margini di flessibilità sulla dinamica di riduzione debito e del deficit in rapporto al PIL per i paesi caratterizzati da problematicità nei profili suddetti: i) riduzione del deficit. Quando il deficit eccessivo supera il tetto del 3%, l'aggiustamento annuo richiesto è dello 0,5% del Pil in termini strutturali. L'accordo prevede però che il ritmo della correzione tenga conto dell'aumento della spesa per interessi al fine di non bloccare gli investimenti più urgenti. I paesi con un rapporto debito-Pil superiore al 90% dovranno far scendere il livello del disavanzo all'1,5%, attraverso un aggiustamento strutturale annuo dello 0,4% per quattro anni o dello 0,25% per sette anni, calcolato al netto degli interessi sul debito, con l'impegno del Paese a fare investimenti e riforme, specie nei settori strategici; ii) riduzione del debito. La diminuzione dovrà essere dell'1% annuo per i paesi che superano la soglia di un rapporto debito-Pil del 90% e dello 0,5% annuo per i paesi che hanno tale rapporto tra il 60 e il 90% del Pil. Tra il 2025 e il 2027 la Commissione europea, nello stabilire il percorso di risanamento dei conti, terrà conto degli oneri degli interessi sul debito sempre con l'obiettivo di lasciare ai paesi spazio per gli investimenti. I paesi sotto procedura dovranno concordare l'uso dei fondi pubblici con la Commissione europea nel rispetto dei percorsi di aggiustamento del debito. I paesi devono presentare i propri piani di bilancio quadriennali, con la possibilità di estendere il periodo di aggiustamento dei conti a sette anni, allo scopo di consentire l'effettuazione di investimenti e riforme. È prevista la possibilità di uno sfioramento dello 0,3% rispetto al piano concordato.

MES e l'EDIS in funzione della stabilità finanziaria: ove ci si volesse esercitare a individuare tale gerarchia, potrebbe considerarsi che il MES, in qualità di *common backstop* del Fondo di Risoluzione, serve a risolvere problemi di finanziamento di banche insolventi di grandi dimensioni, aventi rilevanza sistemica, che possono avere effetti, attraverso meccanismi di contagio, sulla stabilità finanziaria di uno Stato o dell'intera eurozona; per contro, l'EDIS - schema comune europeo di garanzia dei depositi - sarebbe destinato a fronteggiare situazioni di crisi di banche di piccole e medie dimensioni, assoggettabili alla liquidazione, aventi minori probabilità di impatto sistemico sull'eurozona. Da qui, probabilmente, il rifiuto di dar vita a uno schema comune europeo e la scelta di lasciare la gestione delle crisi ai sistemi di garanzia dei depositi nazionali (nella modalità di un *network* di sistemi nazionali armonizzati dalle regole della DGSD).

Ma tale spiegazione non appare condivisibile, perché anche le banche piccole e medie possono avere implicazioni sistemiche e mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Va considerato, infatti, che nell'ambito delle banche piccole e medie può rientrare un ampio e variegato insieme di istituzioni aventi differenti dimensioni, categorie istituzionali, complessità, modelli di business; ci si riferisce a banche che per caratteristiche operative possono avere anch'esse impatti rilevanti in determinati settori economici o aree territoriali, con implicazioni rilevanti per la stabilità di un sistema finanziario, come gli stessi organismi internazionali (FMI) hanno riconosciuto, in quanto "*in times of severe stress and heightened risk of contagion, even relatively small banks can present a systemic risk*"<sup>38</sup>.

Ne è riprova quanto accaduto nelle recenti vicende di crisi delle banche regionali USA (di piccole e medie dimensioni secondo i parametri americani) della primavera del 2023, che hanno richiesto articolati piani di intervento da

---

38 M. DOBLER, M. MORETTI, A. PIRIS, *Managing Systemic Banking Crises. New lessons and lessons re-learned*, INTERNAZIONALE MONETARY FUND, Monetary and Capital Markets Department, No. 20/05; A. ENRIA, *La gestione delle crisi delle banche di medie dimensioni: la necessità di un approccio europeo*, Intervento al workshop della Banca d'Italia sul quadro di gestione delle crisi bancarie nell'UE, Francoforte sul Meno, 15 gennaio 2021.

parte delle Autorità, ivi inclusi l'ampliamento della tutela dell'assicurazione dei depositi offerta dalla *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) e il sostegno alla liquidità di emergenza assicurato dalla banca centrale<sup>39</sup>. Potrebbe rientrare in tale novero anche la crisi delle due banche Venete nel 2017 che, non essendo stati ritenuti sussistenti le condizioni per la sottoposizione a risoluzione (per l'assenza di un *Public Interest*), sono state sottoposte a liquidazione, con trasferimento delle relative attività e passività ad altra banca di grandi dimensioni; in questi casi, la copertura dei costi dell'insolvenza è avvenuta non da parte del sistema di garanzia dei depositi (FITD) - data la rilevante entità dell'impegno finanziario richiesto per fronteggiare le perdite - ma del bilancio pubblico attraverso il sostegno alla liquidazione ordinata delle due banche.

Da qui l'importanza di avere un sistema di garanzia dei depositi più solido per dimensioni e capacità operative, quale sarebbe l'EDIS. Sarebbe sicuramente un altro strumento utile, come era nelle intenzioni originarie del legislatore europeo, per affermare il principio del passaggio dal finanziamento pubblico al finanziamento privato delle crisi bancarie (*private safety net*).

Ma il percorso dell'EDIS è da anni irto di ostacoli e, a tutt'oggi, al di là delle dichiarazioni di intenti, non si intravede una chiara volontà di giungere alla realizzazione del progetto. Da lungo tempo si assiste alla predisposizione di *road map* del cammino del progetto EDIS, ma i tempi inesorabilmente si spostano sempre più in avanti. La materia è tuttora all'esame dell'Eurogruppo, ma vi sono fattori che impediscono il completamento dell'Unione Bancaria, ritenendo che la condivisione dei rischi attraverso l'EDIS debba essere preceduta da una significativa riduzione dei rischi nei bilanci bancari, ivi inclusi i rischi sovrani. Ma si tratta di un'impostazione che tradisce lo spirito solidaristico che dovrebbe caratterizzare il progetto europeo, perché non tiene conto, da un lato, delle gravi conseguenze che potrebbero essere imposti ai paesi più deboli sotto il profilo della composizione dei bilanci bancari e della gestione

39 Per una analisi delle crisi delle banche americane e del Credit Suisse nel 2023 si rinvia a FINANCIAL STABILITY BOARD, *Bank Failures 2023. Preliminary lessons learnt for resolution*, 10 OTTOBRE 2023.

del bilancio pubblico, dall'altro, non considera i grandi progressi conseguiti dai sistemi bancari di molti paesi a suo tempo considerati “deboli”, che hanno raggiunto risultati rilevanti in termini di minore rischiosità e di rafforzamento patrimoniale<sup>40</sup>.

## **7. Conclusioni: la necessità di uno sforzo comune per ricomporre in modo coerente il quadro complessivo delle *policy* e degli strumenti di gestione delle crisi sistemiche**

Le iniziative assunte all'indomani della crisi finanziaria globale sul piano dell'assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà hanno consentito di creare nell'eurozona un assetto in grado di fronteggiare fenomeni di instabilità di singoli Stati e dell'eurozona nel suo insieme, attraverso l'utilizzo di risorse messe in comune dagli Stati: un approccio nuovo, basato sulla solidarietà europea, che ha trovato, da ultimo, concretizzazione nell'istituzione del MES, che ha iniziato ad operare dal 2012 succedendo agli altri due strumenti (EFSM e EFSF) costituiti nel 2010. Gli interventi realizzati hanno consentito di affrontare situazioni complesse, con l'utilizzo di ingenti risorse finanziarie, che altrimenti non sarebbero state risolvibili con gli ordinari strumenti nella disponibilità dei singoli paesi.

Questo sistema è tuttora operante ed è oggetto di revisione, allo scopo di migliorarne la struttura e il funzionamento, perché le modalità e le caratteristiche dell'assistenza finanziaria richiedono un costante adeguamento alla complessità e variabilità dei contesti macroeconomici e regolamentari in cui opera. La riforma, infatti, si propone di rafforzare la capacità di rispondere a situazioni di vulnerabilità dei bilanci pubblici di quei paesi che non sono in grado di fronteggiare da soli crisi di una certa entità, ovvero di crisi bancarie

---

40 A. MACCHIATI, S. NEGRO, L. STAMMATI, M. ONADO, *Banche italiane, l'eredità della crisi finanziaria globale e della pandemia Covid-19: finora tutto bene*, *Bancaria*, n. 10, Ottobre 2021; G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020)*, cit.

di rilevanti proporzioni, non risolvibili efficacemente attraverso la procedura di risoluzione e l'utilizzo del Fondo di risoluzione unico, data la limitatezza di risorse di cui quest'ultimo dispone rispetto alle potenziali esigenze che possono manifestarsi in scenari macroeconomici particolarmente avversi, di diversa natura, come la storia anche recente ci ha insegnato.

L'obiettivo della stabilità finanziaria viene in tal modo ulteriormente ricondotta alla responsabilità europea, con la partecipazione attiva di tutti gli Stati membri. La riforma, pertanto, va riguardata con estremo favore, come una rilevante opportunità, sia perché non può attribuirsi rilevanza cruciale ai divisati elementi di preoccupazione in merito alla condizionalità imposta dall'accesso al MES, rispetto a quanto è già in vigore nell'attuale sistema, sia perché essa rappresenta una iniziativa strategica che concretizza principi di solidarietà e di coesione, che costituiscono l'essenza dell'Unione Bancaria e del progetto di integrazione europea<sup>41</sup>. Proprio nella parte che integra le risorse del Fondo di risoluzione unico il MES risponde a un obiettivo di rafforzamento dell'Unione Bancaria (il secondo pilastro) e contribuisce a spezzare il circolo vizioso rischio bancario-rischio sovrano, che è alla base dell'Unione Bancaria medesima.

L'interrogativo di oggi è come uscire da questa situazione di stallo, che di fatto ha portato alla mancata attuazione del progetto di riforma del MES. Qualcosa sicuramente non ha funzionato nel processo decisionale europeo e, probabilmente, vi è stata una sottovalutazione di aspetti importanti delle dinamiche nazionali. Come si sbroglia la matassa e la si riavvolge in modo ordinato per dar vita ad un disegno organico e coerente di *policy* e di strumenti a tutela della stabilità finanziaria nell'eurozona non appare compito semplice, stanti le regole attuali che sovrintendono ai processi decisionali a livello europeo. La loro modificazione, allo stato, non sembra facilmente percorribile, così come l'ipotesi di far ricorso alla procedura di cooperazione rafforzata,

---

41 In merito ai passi fondamentali compiuti nel cammino verso la costruzione dell'Europa, si rinvia a F. PANETTA, *Un destino, un'economia e un diritto condivisi per l'Europa, Lectio Magistralis* in occasione del conferimento della laurea *honoris causa* in Giurisprudenza dell'Università di Cassino e del Lazio meridionale, Cassini, 6 aprile 2022.

perché l'attivazione di queste modalità significherebbe approvare un progetto così importante senza il consenso dell'Italia, che per dimensioni e rilievo economico e finanziario da sempre ricopre un ruolo fondamentale negli equilibri europei e dell'eurozona.

Non resta, quindi, che riprendere a esaminare criticamente il progetto di riforma del MES, con spirito pragmatico, inserendo tale iniziativa in un quadro più ampio, di sistema, che comprenda tutte le altre iniziative attualmente all'esame in ambito europeo in tema di stabilità finanziaria, che costituisce un bene pubblico da perseguire nella misura massima possibile. In questa prospettiva, occorre rivedere criticamente il percorso finora seguito per l'introduzione del sistema unico di garanzia dei depositi, per individuare, in modo coerente e costruttivo, con una visione lungimirante, quali passi possono essere compiuti per rendere l'EDIS concretamente realizzabile; altrimenti l'Unione Bancaria sarebbe destinata a rimanere una grande opera incompiuta, priva di un elemento fondamentale per la gestione delle crisi bancarie.

Senza un'iniziativa concreta in questa direzione, sarebbe incomprensibile come mai si attribuisca un valore rilevante al MES (misura idonea al rafforzamento del secondo pilastro) e non all'assicurazione dei depositi, che è stato concepito e tradotto in una proposta di normativa prima della riforma del MES.

Trascurare tutto questo significherebbe affermare il principio dell'esistenza di una scala di valori negli obiettivi dell'Europa, in base al quale il MES è prioritario perché si propone di rafforzare la capacità di intervento nei confronti di banche soggette a risoluzione, quindi le più grandi o addirittura di dimensioni globali (G-SIBs), nel presupposto che queste hanno una più ampia potenzialità di provocare rischi di contagio e situazioni di instabilità finanziaria, rispetto al rafforzamento della capacità finanziaria dei DGS, attraverso l'EDIS, che per definizione sono destinati ad operare nei confronti di banche piccole e medie, destinate a soluzioni liquidatorie e all'intervento dei sistemi di garanzia dei depositi per la tutela dei depositanti. Si trascura, in tal modo, che anche queste tipologie di banche possono avere implicazioni

per la stabilità finanziaria, come dimostrato da vicende, anche recenti, di crisi bancarie, in Italia, in Europa e negli USA.

Appare necessaria, in questo stadio, la considerazione unitaria di entrambi i tasselli del mosaico dell'Unione Bancaria Europea, il MES e l'EDIS, a tutela della stabilità finanziaria; altrimenti, si continuerebbe a perseguire un approccio incoerente e incompleto, soprattutto in un momento in cui l'Unione Europea è impegnata in un processo di revisione di alcuni importanti indirizzi strategici in tema di gestione delle crisi bancarie, attraverso la modifica della BRRD e della DGSD: lasciare al di fuori del pacchetto di intervento due importanti riforme minerebbe la credibilità della complessiva azione volta a rafforzare i presidi della stabilità finanziaria. La gente comune, i cittadini dell'Europa non capirebbero; bisognerebbe, quindi, spiegare meglio, in un quadro di trasparenza, il disegno complessivo che ispira l'azione di governo dell'Unione Europea e la rilevanza degli interessi in gioco, soprattutto quando questi sono finalizzati al perseguimento della stabilità finanziaria, che costituisce la preconditione per lo sviluppo dell'economia dei singoli Stati e dell'Europa nella sua globalità.

## Bibliografia

- [1] F. BALASSONE- I. VISCO, *The Economic and Monetary Union: time to break the deadlock*, *The European Union Review*, Vol. 23, No. 1-2-3, March-November 2018, pp. 9-22.
- [2] BANCA D'ITALIA, *Il Meccanismo europeo di stabilità (MES – European Stability Mechanism, ESM) e la sua riforma: domande frequenti e risposte*, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it);
- [3] G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model*, Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Ottobre 2011;
- [4] G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, 128, 2015;

- [5] G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Cacucci Editore, 2018;
- [6] G. BOCCUZZI, *Pandemia, attività economica e sistema finanziario. Le imprese e le banche di fronte all'emergenza*, in A. VALENTE (a cura di), *L'Unione Europea dopo il Coronavirus*, Progedit, 2020;
- [7] G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020). Insegnamenti e riflessioni per la regolamentazione*, Bancaria Editrice, 144, 2020;
- [8] G. BOCCUZZI, *La risoluzione della banca polacca Getin Noble: la disciplina europea alla prova della flessibilità*, Bancaria, 2023;
- [9] G. BOCCUZZI, *The revision of the banking crisis management and deposit insurance framework in Europe: Why is it important to enhance flexibility?*, Risk Management Magazine, Vol. 18, Issue 2, May-August 2023.
- [10] C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, *Analisi Giuridica dell'economia*, 2, dicembre, pp. 279-296, 2016;
- [11] C. BRESCIA MORRA (2020), *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato*. Alla ricerca di un difficile equilibrio, *Banca Impresa Società*, 2, agosto, pp. 191-215, 2020;
- [12] M.M. CANALI, *La cooperazione rafforzata: una prospettiva per il futuro dell'Europa*, *Rivista di Studi Politici Internazionali*, Vol. 88, No. 1, gennaio-marzo 2021;
- [13] F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2, 2017;
- [14] F. CAPRIGLIONE, *Una strana vicenda: la mancata ratifica del MES*, *Rivista di Diritto Bancario*, Ottobre-Dicembre 2023;
- [15] F. CAPRIGLIONE - A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione Europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Milano, 2015, 148.
- [16] M. CHIARELLI, *L'unione bancaria europea tra integrazione finanziaria e dimensione politica*, Cacucci editore, 2022;
- [17] M.P. CHITI-V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pacini Editore, 2016; F. SALMONI, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e costituzione*, Wolters Kluwer-CEDAM, 2019;
- [18] R. CISOTTA, *Disciplina fiscale, stabilità finanziaria e solidarietà nell'U-*

*nione europea ai tempi della crisi: alcuni spunti ricostruttivi*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, pp. 57-90, 2015;

- [19] R. CISOTTA, *La custodia della credibilità nel Patto di stabilità e crescita e le prospettive di riforma*, Quaderni AISDUE, Serie speciale, Atti del Convegno "Ambiente, digitale, economia: l'Unione europea verso il 2030", Bari 3-4 novembre 2022, Editoriale Scientifica, Napoli, 2023.
- [20] M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi bancarie*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2023, aprile, pp. 3-20.
- [21] COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, Press Release, Extraordinary Council Meeting, Economic and Financial Affairs, Brussels, 9/10 May 2010 (9596/10) e COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, *Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche*, Bruxelles, 12 maggio 2010, COM(2010) 250 definitivo.
- [22] A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, *Banca Impresa e Società*, 3, dicembre, pp. 391-442, 2015;
- [23] A. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, dicembre, pp. 333-368, 2016;
- [24] A. DE ALDISIO, G. ALOIA, A. BENTIVEGNA, A. GAGLIANO, E. GIORGIANTONIO, C. LANFRANCHI, M. MALTESE, *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 15, agosto, 2019;
- [25] P. DIAS-C. SOFIA-A. ZOPPE', *The 2019 proposed amendments to the Treaty establishing the European Stability Mechanism*, In-Dept Analysis, 2021, European Parliament, Economic Governance Support Unit;
- [26] M. DOBLER, M. MORETTI, A. PIRIS, *Managing Systemic Banking Crises. New lessons and lessons re-learned*, INTERNAZIONALE MONETARY FUND, Monetary and Capital Markets Department, No. 20/05;
- [27] A. ENRIA, *La gestione delle crisi delle banche di medie dimensioni: la necessità di un approccio europeo*, *Intervento di apertura al Workshop della Banca d'Italia sul quadro di gestione delle crisi bancarie nell'UE*, Franco-

forte sul Meno, 25 gennaio 2021.

- [28] M. FIDELBO, *La cooperazione rafforzata come modalità d'istituzione della Procura europea. Scenari futuri di un dibattito ancora in evoluzione*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, n. 3, 2016;
- [29] FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October 2014.
- [30] FINANCIAL STABILITY BOARD, *Bank Failures 2023. Preliminary lessons learnt for resolution*, 10 OTTOBRE 2023.
- [31] E. GAMBARO, *Le regole dell'Unione europea alla prova della crisi dei debiti sovrani: il caso Pringle*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2013, n. 2, 345 ss.
- [32] F. GAUDIOSI, *Le cooperazioni rafforzate nel diritto dell'Unione Europea*, *OPINIO JURIS*, Law & Politics Review, [www.opinio.juris.it](http://www.opinio.juris.it);
- [33] C. GIANNONE, *Le regole di voto nell'Unione Europea*, *Astrid Rassegna*, 24.11.2010, n. 125;
- [34] E. HUPKES, *Insolvency – why a special regime for banks*, in *Current Developments in monetary and financial law*, Vol. 3, IMF, 2003;
- [35] C.P. KINDLEMBERGER-R. ALIBER, *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2005;
- [36] INTERNATIONAL ASSOCIATION OF DEPOSIT INSURERS, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, November 2014.
- [37] A. MACCHIATI, S. NEGRO, L. STAMMATI, M. ONADO, *Banche italiane, l'eredità della crisi finanziaria globale e della pandemia Covid-19: finora tutto bene*, *Bancaria*, n. 10, Ottobre 2021.
- [38] R. MASERA, *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risks*, Bancaria Editrice, 2009;
- [39] McDONALD-ROBINSON, *A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*, Crown Business, New York, 2010;

- [40] G. NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in Banca e borsa, 2012, Vol. 65, n. 6, 747 ss.;
- [41] G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in Giornali di diritto amministrativo, 2012, 461 ss.;
- [42] A. PALLINI, M. DE CESARE, G. GRASSO, R. DE LISA, *Recenti casi di crisi bancarie nell'era del bank click run*, in "Bancaria", maggio 2023;
- [43] F. PANETTA, *Dopo la crisi: le lezioni economiche dopo la pandemia*, Il Blog della BCE, 27 luglio 2021;
- [44] F. PANETTA, *Un destino, un'economia e un diritto condivisi per l'Europa, Lectio Magistralis* in occasione del conferimento della laurea *honoris causa* in Giurisprudenza dell'Università di Cassino e del Lazio meridionale, Cassini, 6 aprile 2022;
- [45] A. PIERINI, *L'Unione Bancaria Europea come federalizing process. Una prospettiva di diritto comparato*, Wolters Kluwers-CEDAM, 08, 2019;
- [46] E. PISTOIA, *Il ruolo della cooperazione rafforzata nell'Unione Europea: meccanismo di propulsione dell'integrazione o elemento di divario tra gli Stati membri?*, in DPCE 2002, p.1885 ss.;
- [47] P. PONZANO, *L'integrazione differenziata nell'ambito dell'Unione Europea e la "costituzionalizzazione" dell'Eurozona*, The Federalist: a political review, 2015, Vol. 1-2, pp. 42-53;
- [48] D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, UTET, 2017.
- [49] G. ROSSOLILLO, *Cooperazione rafforzata e Unione economica e monetaria: modelli di flessibilità a confronto*, Rivista di diritto internazionale (2014), p. 325 ss.;
- [50] N. ROUBINI, *The rising risk of a systemic financial meltdown: the twelve steps to financial disaster*, RGE Monitor, February 5, 2008;
- [51] L. SCIPIONE, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani. Gli interventi della BCE e dei Fondi salva-Stati nello spazio giuridico europeo*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2016, pp. 10-420.
- [52] L. SCIPIONE, *La riforma del MES ai tempi della pandemia da Covid-19. Le principali ricadute sul processo di ridefinizione della governance economica e monetaria europea*, [innovazione.diritto.it](http://innovazione.diritto.it), n. 4, 2021;

- [53] R. SHILLER, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it*, Princeton University Press, 2008;
- [54] J. STIGLITZ, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Co., 2010.
- [55] A. TIZZANO, *Cooperazione rafforzata e flessibilità*, in DUE, 2001, p.460 ss.
- [56] G. TSEBELIS, *Poteri di veto. Come funzionano le istituzioni politiche*, il Mulino, 2004, p. 393;
- [57] I. VISCO, *The Exit From the Euro Crisis, Opportunities and Challenges of the Banking Union*, Intervento al Seminario "Europe and the Future of Global Governance", organizzato dall'Istituto Affari Internazionali e dal Council on Foreign Relations, Roma, 10 Settembre 2013;
- [58] I. VISCO, *Audizione sul funzionamento del Meccanismo europeo di stabilità e sulle sue prospettive di riforma*, Intervento dinanzi alle Commissioni riunite V (Bilancio, Tesoro e programmazione) e XIV (Politiche dell'Unione europea) della Camera dei Deputati, Roma, 4 dicembre 2019;
- [59] I. VISCO, *L'Unione economica e monetaria: è ora di superare lo stallo*, intervento al Seminario OMFIF-Banca d'Italia "Future of the Euro area", Roma, 15 novembre 2019;
- [60] A. VITERBO-R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, Vol. XVII, 2, 2012, pp. 323-366.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento ordinario per il 2024**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 120,00</b> causale: MBI24	<b>€ 90,00</b> causale: EII24	<b>€ 170,00</b> causale: MBEII24
Canone Annuo Estero	<b>€ 175,00</b> causale: MBE24	<b>€ 120,00</b> causale: EIE24	<b>€ 250,00</b> causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	<b>€ 70,00</b> causale: MBW24	<b>€ 60,00</b> causale: EIW24	<b>€ 100,00</b> causale: MBEIW24

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK F. A.	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
AMF ITALIA	CBI
ANIA	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSORETI	ERNST & YOUNG
BANCA D'ITALIA	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA FINNAT	INTESA SANPAOLO
BANCA IFIS	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	IVASS
BANCA PROFILO	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SISTEMA	MERCER ITALIA
BANCO BPM	NET INSURANCE
BANCO POSTA SGR	OCF
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

