

Marianna Caputo

Governance Economica dell'Unione Europea

- 2015 -

Indice

Introduzione.....p. IV

CAPITOLO I

Cenni introduttivi di politica economica

1. Elementi di Politica Economica.....p. 1
2. Il Monetarismo e l'istituzione della Banca Centrale Europea.....p. 17
3. Strumenti di attuazione della Politica Economica.....p. 28

CAPITOLO II

Le politiche macroeconomiche di *governance* europea

PARTE PRIMA

La Politica Fiscale tra Stati membri e vincoli europei

1. La Politica fiscale degli Stati membri dal Trattato di *Maastricht* al *Fiscal Compact*.....p. 42
2. Quali possibili manovre fiscali per gli Stati membri.....p. 44
3. Prospettive di “comunitarizzazione” del *Fiscal Compact*.....p. 67
4. Il caso della violazione dei vincoli: procedure per il disavanzo eccessivo.....p. 75
5. La stabilità finanziaria della zona euro: il MES e l'Unione bancaria.....p. 79

PARTE SECONDA

La politica monetaria e del cambio

1. Politica monetaria e politica del cambio nell'Unione europea.....p. 92
2. Il *Quantitative Easing* della BCE.....p. 96

CAPITOLO III

L'Unione bancaria: una delle risposte ai problemi dei debiti sovrani

- Riflessioni sull'opportunità di un'unione bancaria in Europa.....p. 105

PARTE PRIMA

Il primo pilastro dell'Unione bancaria: il meccanismo di vigilanza unico

1. La vigilanza bancaria in Europa: il meccanismo unico di supervisione....p. 110
2. Funzionamento del Meccanismo di vigilanza unico e suoi processi decisionali.....p. 116
3. La struttura organizzativa del Meccanismo di vigilanza unico.....p. 124
4. Le politiche di vigilanza e cooperazione con altri enti e organismi europei..... p. 127
5. L'esercizio della vigilanza in concreto: concessione e revoca delle autorizzazioni.....p. 131
6. Le richieste di permesso.....p. 135
 - 6.1 Il diritto di stabilimento degli enti creditizi nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico.....p. 136
 - 6.2 I modelli interni.....p. 137
 - 6.3 La valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione.....p. 139
7. Le ispezioni e altri poteri di vigilanza..... p. 140
8. La gestione delle crisi, analisi delle irregolarità e sanzioni.....p. 144
9. La vigilanza degli enti meno significativi.....p. 149

PARTE SECONDA

Il secondo pilastro dell'Unione bancaria: il meccanismo di risoluzione unico

1. La risoluzione degli enti finanziari in Europa: il meccanismo di risoluzione unico.....	p. 156
2. Struttura del Meccanismo di risoluzione unico.	
2.1 Il Comitato.....	p. 158
2.2 Il Fondo.....	p. 164
5. La risoluzione: obiettivi e procedura.....	p. 170
6. Aiuti di Stato e aiuti del Fondo.....	p- 173
7. Il <i>bail-in</i> e gli altri strumenti di risoluzione.....	p. 175

Considerazioni conclusive.....

Bibliografia.....

Introduzione

Con la locuzione *Governance* economica dell'Unione europea si intende riferirsi all'attuale assetto di poteri in materia di Politica economica diviso tra Stati membri e Unione europea. Ci riferiamo, altresì, alla disciplina adottata dagli Stati membri e dalle istituzioni dell'Unione che regola l'attribuzione delle competenze in materia, nonché le loro modalità di esercizio. Tali fonti hanno diversa natura: internazionale, dell'Unione e nazionale.

Per Politica economica si intende la disciplina che studia gli effetti dell'intervento dei poteri pubblici (Stato, Banca centrale, ed altre autorità) e dei soggetti privati (imprese, famiglie,...) sull'economia, allo scopo di elaborare interventi destinati a modificare l'andamento del sistema economico a livello macroeconomico per raggiungere obiettivi prefissati. Alla luce di questa considerazione, lo studio sulla *Governance* economica dell'Unione europea, oggetto della nostra indagine, deve necessariamente aprirsi con l'analisi delle teorie economiche che hanno informato le scelte istituzionali, in particolare dell'Unione, e degli strumenti di politica economica ad oggi ancora in possesso degli Stati membri e di quelli ormai attribuiti alle Istituzioni europee. In tale contesto, chi scrive si è avvalso di nozioni, concetti appartenenti alla Scienza economica, strumentali alle

riflessioni di carattere giuridico e istituzionale che costituiscono il principale oggetto di studio del presente lavoro.

A ben vedere la cessione di sovranità nei confronti dell'Unione non riguarda la sola politica monetaria, ma anche ulteriori strumenti di politica economica. Tale circostanza porterebbe a ritenere, almeno *prima facie*, che i margini di manovra dei governi nazionali nella predisposizione delle proprie politiche ne escano sensibilmente ridotti, sebbene una riflessione approfondita, come vedremo, conduce ad una valutazione almeno più bilanciata riguardo l'apprezzamento delle ultime riforme.

Una volta analizzato in dettaglio ognuno di tali strumenti e rilevato lo stato dell'arte, anche alla luce della portata da riconoscere alla regola d'oro, inserita in Costituzione, del pareggio in bilancio, si passerà ad analizzare le prospettive della “comunitarizzazione” del Trattato sulla Stabilità, sul Coordinamento e sulla *Governance* nell'Unione Economica e Monetaria, prevista all'art. 16 del Trattato stesso. Sarà preso in considerazione l'impatto della comunitarizzazione sul funzionamento del sistema dei rapporti tra Europa e Stati membri, riservando una particolare attenzione alle conseguenze che da essa potrebbero derivare sulla qualificazione e sullo sviluppo del processo di integrazione europeo. Ciò anche alla luce delle recenti novelle legislative in materia di Unione bancaria, al cui studio sarà dedicata un'apposita sezione all'interno del lavoro.

CAPITOLO PRIMO

CENNI INTRODUTTIVI DI POLITICA ECONOMICA

SOMMARIO: - 1. Elementi di Politica Economica. – 2. Il Monetarismo e l'istituzione della Banca Centrale Europea. – 3. Strumenti di attuazione della Politica Economica.

Elementi di Politica Economica

La Politica economica è una parte della Scienza economica che prende in esame l'azione compiuta in economia dall'Autorità pubblica, in ambito sia macroeconomico che microeconomico, per far fronte alla presenza di fallimenti di mercato, tra i quali la disoccupazione, l'inflazione, gli squilibri di bilancia dei pagamenti e il sottosviluppo¹.

Storicamente l'esigenza di una politica economica si manifesta allorché appare chiaro che l'economia, se non indirizzata in un senso o in un altro potrebbe creare squilibri e diseguaglianze economiche,

¹ L'intervento, a seconda della definizione classica o relativamente moderna della nozione di Politica economica, può risolversi in politiche attive o inattive, nel senso che le diverse teorie economiche possono ipotizzare per la soluzione di taluni fallimenti del mercato o dei piani di azione o anche di non azione, la cd. politica del "*laissez faire*". N. Acocella, *Fondamenti di Politica Economica*, Roma, 1999; O. Blanchard, *Macroeconomia*, Bologna, 2000; G. B. Pittaluga, *L'Economia Monetaria*, Milano 2012; P. Samuelson- W. Nordhaus, *Economia*, Milano, 2014.

rendendo instabile l'economia stessa, oltre che il tessuto sociale di un paese e i rapporti tra nazioni.

Adam Smith, fondatore della Scienza economica, riteneva che nel Mercato operasse una “mano invisibile”, in virtù della quale nessuno avrebbe potuto fare meglio di quanto facesse per conto suo il mercato, capace di stabilire in modo continuo equilibri tra le forze in gioco. L'interazione della domanda e dell'offerta sarebbe stata in grado di generare di continuo prezzi di equilibrio capaci di soddisfare entrambe le parti, garantendo ad esempio condizioni di pieno impiego.

Le politiche economiche liberiste, che al pensiero di Smith si ispirano, tendono quindi a promuovere la rimozione di ogni vincolo al libero dispiegarsi delle forze di mercato e a tracciare un ruolo il più possibile ridotto per lo Stato, il cui comportamento deve essere quello di non intervenire o di intervenire il meno possibile nell'economia. Le posizioni liberiste di Smith sono state successivamente da molti criticate, man mano che si prendeva coscienza che esse richiedono condizioni di mercato che difficilmente trovano riscontro nella realtà.

In particolare, in seguito alla grave crisi del '29, molti economisti si resero conto dell'impossibilità da parte del mercato di raggiungere da solo il pieno impiego ed è in questo contesto che si iscrive la nascita della teoria economica di John Maynard Keynes (1936), destinata ad avere un cospicuo esito, sia pure con varie rielaborazioni, soprattutto ad opera dei cosiddetti post-keynesiani.

Secondo Keynes la crisi era stata innescata da una insufficienza della domanda di consumo e la soluzione che questi prospettava per l'uscita dalla crisi e per evitare i relativi problemi di impiego era un intervento statale attraverso manovre che alimentassero la domanda di

consumo, sia quella dei consumatori, sia quella delle imprese per i beni d'investimento. L'obiettivo poteva essere perseguito attraverso la politica monetaria o la politica fiscale, con una preferenza da parte di Keynes per le manovre di politica fiscale; e in particolare la sua attenzione si concentrava sulla politica di spesa pubblica, ovvero l'aumento delle spese dello Stato nel sistema economico, per la costruzione di opere pubbliche, per offrire ai cittadini maggiori servizi d'istruzione, di difesa, di assistenza sanitaria.

L'aumento della spesa pubblica era per Keynes la manovra di politica economica più efficiente, ai fini del ritorno alla piena occupazione, perché la spesa pubblica costituisce essa stessa una domanda di consumo, proveniente dall'apparato pubblico, e non dai cittadini o dalle imprese. Attraverso la spesa pubblica, quindi attraverso un massiccio intervento dello Stato nell'economia, Keynes ipotizzava una ripresa dei consumi diretta ad una maggiore occupazione e idonea a tenere lontano la crisi da insufficienza di domanda.

Secondo Keynes poiché i sistemi economici non sono sempre in grado di raggiungere l'equilibrio di pieno impiego in modo automatico, anzi è possibile che essi si attestino su posizioni di disequilibrio determinate da carenze nella domanda aggregata, la politica economica ha il ruolo di stimolare la domanda e permettere di raggiungere il pieno impiego delle risorse².

² In Italia, uno dei maggiori interpreti del pensiero keynesiano è stato Federico Caffè. Secondo l'economista scomparso nel 1987 l'intervento pubblico in economia è auspicabile, esplicitamente: "Poiché il mercato è una creazione umana,

Dallo studio della Politica economica emerge una stretta correlazione tra l'Economia politica e la Politica economica, in particolare l'Economia politica studia il fenomeno economico per ciò che è, nel suo contenuto positivo, costruendo schemi e modelli per dare spiegazione ai fenomeni economici, come ad esempio la disoccupazione, laddove la Politica economica approccia ai fenomeni economici nel loro contenuto normativo, ovvero individua ed esplicita norme di comportamento per trattare quei fenomeni, ad esempio elabora interventi atti a ridurre la disoccupazione.

Ma la possibilità di essere di guida all'azione pubblica deriva alla Politica economica dalla considerazione anche di una pluralità di altre discipline: oltre all'Economia politica, la Filosofia, la Scienza della Politica, il Diritto costituzionale e amministrativo, e altre. Tali discipline sono intrinsecamente legate alla Politica economica: il contenuto concreto e l'effettività delle misure adottate in vista dei risultati da conseguire dipendono in larga misura dal contesto in cui l'azione pubblica viene concepita e si realizza.

Sussiste la possibilità di ampliare la funzionalità dello studio della Politica economica nel senso che essa possa servire a guidare anche l'azione di grandi operatori economici, e dunque non solo lo Stato, ma anche le grandi concentrazioni produttive e le loro rappresentanze, nonché i sindacati dei lavoratori, nel presupposto che gli effetti della Politica economica siano influenzati dal gioco tra vari operatori economici.

l'intervento pubblico ne è una componente necessaria e non un elemento di per sé distorsivo e vessatorio”.

L'approccio che chi scrive intende far proprio, e che informa le teorie economiche che si sono nel tempo affermate anche in Europa, è quello di chi si è allontanato dalla teoria normativa o "classica" della politica economica in termini generali³, ravvisandone dei limiti. Tale teoria è una teoria dell'interesse pubblico, che non si pone il problema del grado di realismo delle ipotesi su cui si basa o del comportamento delle autorità pubbliche che ne discende. Essa ipotizza l'esistenza di un soggetto, il *policy maker*, che si fa carico degli interessi dei singoli soggetti economici, non operando, però, al giusto una distinzione tra gli stessi, che invece è riscontrabile nella realtà. In altre parole, la teoria normativa della politica economica assume l'esistenza di individui quasi anonimi, pur se caratterizzati da specifiche preferenze e diverse posizioni iniziali, ma sostenendo una idea di pubblico interesse che riflette individui largamente indistinti. Il punto nodale è che tale teoria trascura la circostanza che il sistema economico non è composto di operatori indistinti e che anche i responsabili delle decisioni di politica economica non sono anonimi.

Da un lato, infatti, si può rilevare che il sistema economico è composto da classi o gruppi di individui aventi caratteri o esigenze comuni. Questi possono organizzarsi in gruppi di interesse, cartelli, sindacati, partiti *et similia*, al fine di far prevalere le proprie preferenze su quelle altrui. Ed è significativo rilevarne il peso e il diverso potere nella formazione del concetto di benessere sociale, che orienta i diversi obiettivi della politica economica. È la considerazione

³ Si segue l'impostazione di N. Acocella, *Fondamenti di Politica Economica*, terza edizione, Roma, pagg. 319 e ss.

delle altre istituzioni private diverse dal mercato, del loro ruolo e dei loro interessi, a costituire il *discrimen* rispetto alle teorie precedenti.

Da un altro lato, emerge che anche i responsabili della politica economica, ovvero i politici e i burocrati⁴, in un scenario in cui ogni gruppo di individui presenta una caratterizzazione, in quanto a interessi e potere, non sono esenti da specifiche connotazioni. Con riferimento all'effettivo comportamento dei responsabili elettivi delle decisioni pubbliche si sono affermate varie teorie che hanno spiegato l'esistenza di politiche economiche espansive o restrittive, della crescita della spesa pubblica e dei *deficit* pubblici, in connessione con le scadenze elettorali o con l'alternanza al potere di diversi partiti.

Con particolare riferimento ai politici, appare di rilievo la teoria del ciclo politico-economico di Nordhaus, rielaborazione, applicazione della fondamentale e attualissima teoria delle scelte pubbliche (Public Choice Theory) di James M. Buchanan⁵, che si sviluppa attorno all'ipotesi di base per cui i politici, come altri soggetti della società, possano essere caratterizzati per il loro *status* ed esprimano preferenze ed interessi conseguenti. L'obiettivo principale dei politici in carica consisterebbe nell'essere rieletti, e perciò essi sarebbero portati a indirizzare l'economia in modo da massimizzare i

⁴ I politici sono coloro i quali hanno origine elettiva e definiscono gli obiettivi di politica economica; i burocrati sono coloro i quali traducono sul piano concreto, realizzano, le linee di azione individuate dai primi.

⁵ La teoria delle scelte pubbliche è una teoria economica elaborata negli anni sessanta e sviluppata negli anni settanta, principalmente ad opera di James M. Buchanan, il quale per i suoi studi nel 1986 vinse il premio Nobel per l'economia. Le sue opere si sono specificamente occupate di come gli interessi personali dei politici e componenti non economiche possano influire sulla politica economica dei governi. La sua maggiore opera è *Il Calcolo del Consenso. Fondamenti Logici della Democrazia Costituzionale* del 1962, pubblicato in Italia dal Mulino, 1998.

voti attesi. I risultati sarebbero influenzati in modo significativo dall'andamento dell'economia corrente poiché si suppone che gli elettori attribuiscono un peso predominante alla *performance* dell'economia nel periodo più vicino alla scadenza elettorale, se non per miopia quanto meno perché sono ignari delle conseguenze negative nel lungo periodo delle manovre poste in essere nel periodo elettorale. Secondo Nordhaus, quindi, la scelta del governo di espandere l'economia nel breve periodo attraverso strumenti di politica fiscale e monetaria, nonostante si conosca la non sostenibilità nel lungo periodo degli effetti di tali manovre e il costo dell'inflazione che ne deriva, è una scelta consapevole, poiché le conseguenze inflattive di tali politiche non sono immediate e consentono ai politici di godere di popolarità nel periodo elettorale. (Nordhaus accoglie come altri economisti l'idea che la curva di lungo periodo sia più inclinata di quella di breve periodo, ma ritiene, diversamente dai monetaristi, che essa non diventi verticale; dunque, ritiene che si abbia un effetto espansivo seppur ridimensionato rispetto alla magnitudo degli annunci e degli effetti di breve periodo, diversamente dai monetaristi i quali ritengono che se il sistema si trova nell'equilibrio di piena occupazione, che corrisponde al *Natural Rate of Unemployment* (NRU) è del tutto nullo l'effetto delle manovre espansive di breve periodo, che causano solo inflazione).

Si è affermata nel tempo l'idea del politico "partigiano", dalla quale è scaturita la teoria partigiana del ciclo politico-economico⁶. Secondo tale teoria ogni partito politico assegna pesi diversi agli

⁶ Hibbs, 1977, Madse, 1981, Alesina, 1987.

obiettivi economici per ragioni di carattere ideologico o perché rappresentativo di determinati interessi e gruppi sociali. Il corollario di tale premessa è che i partiti forniranno soluzioni politico-economiche diverse di fronte al medesimo problema, generando in tal modo un ciclo economico anziché un altro. A titolo esemplificativo, basti pensare ai partiti che riconoscano un peso preponderante alla riduzione della disoccupazione, e a quelli che invece riconoscono maggiore importanza al mantenimento della stabilità dei prezzi; evidentemente le politiche poste in essere dai due partiti saranno sensibilmente diverse in quanto a strumenti ed effetti. Dagli anni novanta si sono affermati altri modelli che postulano una correlazione tra dinamica politica e dinamica economica. Rogoff e Sibert hanno tentato di spiegare l'irrazionalità degli elettori di fronte a politiche di riduzione delle imposte in periodo elettorale, che ovviamente possono essere seguite da inasprimenti fiscali o inflazione dopo le elezioni, con una situazione di informazione asimmetrica, nella quale essendo il governo dotato di una posizione di osservazione privilegiata, l'elettore può essere facilmente indotto a credere che la riduzione del carico fiscale sia ascrivibile al buon andamento dell'economia. Riguardo il problema di lungo periodo della crescita dei deficit pubblici, essa è stata attribuita da taluno alle preferenze dei votanti attuali e di quelli futuri o all'incertezza delle prospettive elettorali che inducono gli attuali votanti almeno ad indirizzare a loro favore la distribuzione della spesa pubblica attuale e potranno tendere ad accrescerla, anche se ciò provochi l'aumento del deficit di bilancio⁷. Altri, invece, hanno

⁷ Per deficit di bilancio si intende ogni situazione che si viene a manifestare

ricodotto una chiara tendenza a maggiori deficit alle caratteristiche del sistema elettorale e politico di taluni paesi, in particolare quelli caratterizzati da breve durata dei governi e dalla presenza di molti partiti politici nelle coalizioni governative⁸. In tali casi, essendo difficile trovare accordi sui programmi di spesa, si sarebbe disposti a trovare soluzioni di compromesso, il cui risultato si tradurrebbe in un accrescimento della spesa pubblica e quindi del debito pubblico⁹.

Nella teoria economica è stato, altresì, messo in risalto come la competizione tra partiti politici possa avvenire sul terreno delle teorie del funzionamento dell'economia, predisposte e/o sostenute all'occorrenza per supportare strategicamente gli interessi perseguiti da diversi gruppi o classi sociali, in un'ottica di servilismo della cultura agli interessi prevalenti o che si vorrebbero tali¹⁰.

In definitiva, al di là delle teorizzazioni, appare importante segnalare che dell'opportunità delle manovre fiscali e monetarie pre-elettorali è stata fornita evidenza empirica da taluni studiosi, che hanno evidenziato dei cicli politici di bilancio¹¹.

Pertanto, anche il processo di decisione muta in funzione del rilievo degli interessi dei politici. Non si può più ritenere che l'azione pubblica tenda sempre a un generale miglioramento dell'economia in

ogniquale volta il saldo tra entrate e uscite relative al conto economico di un soggetto (privato o pubblico) o di un sistema economico registra un valore negativo (si definisce anche disavanzo). Per debito pubblico si intende, invece, lo stock di titoli emessi nel tempo per finanziare il fabbisogno finanziario derivante dalla spesa pubblica in eccesso rispetto alle entrate tributarie, ed è pari all'insieme dei deficit prodotti annualmente.

⁸ Rubini e Sachs, 1989.

⁹ McCubbins, 1991.

¹⁰ Roemer, 1994.

¹¹ Alesina, Cohen, Rubini, 1992.

funzione del “bene pubblico”, ma si può rilevare come l’azione pubblica abbia effetti diversificati sui vari gruppi sociali, dal momento che la stessa auspicabilità del cambiamento non può prescindere da giudizi di valore, il quali a loro volta sono rappresentativi di ideali o interessi.

Così il governo viene a configurarsi come una delle istituzioni della società, insieme con le altre, di cui riflette la configurazione economico-sociale attuale, ma può sancirne la conservazione o plasmarne il mutamento e ciò avviene, in definitiva, sotto la spinta delle forze sociali in gioco.

Tale visione costituisce l’approdo delle teorie economiche che si sono sviluppate dagli anni cinquanta ma che si sono affermate dagli anni settanta in poi, che altro non è che un ripensamento della politica economica alla luce della teoria dei giochi. La teoria dei giochi è un modello matematico per lo studio delle 'situazioni competitive', in cui cioè sono presenti più persone (o gruppi di persone, o organizzazioni) dette appunto 'giocatori', con autonoma capacità di decisione e con interessi contrastanti, dove ogni essere vivente, quando deve prendere delle decisioni, lo fa sempre in modo interattivo: il risultato delle sue scelte, e quindi la sua soddisfazione, dipendono anche dal comportamento di altri. È esattamente quanto succede nella gran parte dei giochi, nei quali le scelte di un giocatore non possono non tenere conto di quelle degli altri, in un’ottica strategica.

Il pensare la politica economica in termini di teoria dei giochi ha innescato una riflessione sulla natura dei giochi considerati, non solo tra le autorità di politica economica e l’economia, ma anche tra le

autorità stesse, quindi tra partiti politici, tra banca centrale e governo, tra i governi di diversi paesi.

Intimamente connessa con tale argomento è la riflessione inerente a quale istituzione può meglio perseguire gli obiettivi economici. In particolare, la discussione ha ad oggetto la scelta tra l'intervento pubblico dello Stato nell'economia o l'affidarsi alle istituzioni private, quali il mercato e le imprese.

Si è affermato nel tempo un orientamento a favore di restrizioni all'intervento delle autorità di politica economica¹². Ciò è stato ricondotto a due ragioni principali: da un lato perché anche laddove le autorità di politica economica avessero intenzione di perseguire il "bene pubblico", potrebbero non riuscirci a causa dell'incertezza che caratterizza gli effetti delle manovre di politica economica, che potrebbero addirittura peggiorare la situazione; dall'altro lato poiché spesso volte, come abbiamo avuto modo di rilevare, esse agiscono nel loro interesse, che non coincide con il benessere del paese.

All'inizio degli anni ottanta, due studiosi, Robert Barro e David Gordon, svilupparono un interessante modello del "gioco" tra banca centrale e settore privato¹³.

¹² Dapprima, il "Contratto con l'America", ovvero il programma dei repubblicani per le elezioni del 1994, prevedeva all'art. 1 l'introduzione di un emendamento alla Costituzione degli Stati Uniti d'America a favore del pareggio di bilancio federale, cosa che avrebbe impedito qualunque uso della politica fiscale come strumento di stabilizzazione dell'economia. Anche riguardo la politica monetaria l'approccio non è stato differente dal momento che, ad esempio, lo statuto della Banca centrale della Nuova Zelanda del 1989 definisce la politica monetaria come strumento di stabilizzazione dei prezzi, escludendo ogni altro obiettivo macroeconomico. V. O. Blanchard, *Macroeconomia*, Bologna, 2000, pagg. 463 ss.

¹³ R.J. Barro, D.B. Gordon, *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 12 (1), 1983, pp. 101-122.

Il modello generalizza un risultato precedentemente individuato da F.E. Kydland ed E.C. Prescott¹⁴. Esso ha il merito di aver messo in luce la rilevanza, l'importanza della credibilità della banca centrale per il conseguimento di obiettivi attraverso la politica monetaria. Il modello è concepito con riferimento alla relazione tra inflazione e disoccupazione. Ricordiamo che a partire dal 1958 si affermò una teoria economica secondo la quale sussisteva una relazione negativa tra inflazione e disoccupazione, per cui quando la disoccupazione era bassa, l'inflazione era alta, e viceversa. Tale rappresentazione grafica ideata da A.W.Phillipps con riguardo al Regno Unito, venne approfondita da R. Lipsey (1960) e replicata da altri due studiosi, P.Samuelson e R. Solow, con riguardo agli Stati Uniti d'America. La relazione tra inflazione e disoccupazione venne denominata da questi "curva di Phillips" e divenne presto punto centrale delle politiche macroeconomiche, poiché sembrava indicare che si poteva garantire una disoccupazione minore se si era disposti a tollerare un'inflazione più elevata, sulla base della minor inflazione attesa dal mercato.

Il monetarismo ha messo in dubbio la stabilità di questa relazione e ha introdotto le aspettative come elemento caratterizzante l'evolversi delle relazioni alla Philips nel tempo.

La teoria di Barro e Gordon, sviluppata sulle basi monetariste, parte dal presupposto che la contrattazione collettiva per la definizione del salario nominale per i lavoratori venga effettuata all'inizio dell'anno in ragione degli annunci dell'autorità di politica economica riguardanti l'inflazione. Se l'autorità annuncia che seguirà una politica

¹⁴ *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, in *Journal of Political Economy*, n. 3, vol. 85, giugno 1977, pagg. 473-492.

monetaria compatibile con una inflazione nulla, e non è discussa la sua credibilità, nel computo dei salari l'inflazione attesa sarà pari a zero, ad un dato livello di disoccupazione. Se la banca centrale mantiene la promessa, l'inflazione effettiva e quella attesa saranno entrambe uguali a zero e la disoccupazione pari al suo livello iniziale. Tuttavia, accettando un'inflazione maggiore di quella annunciata la banca centrale potrebbe raggiungere una riduzione della disoccupazione in percentuale pari a quella del sacrificio inflattivo¹⁵ e pertanto, secondo la teoria dei giochi potrebbe essere incentivata a farlo, onde acquisire popolarità. Nella teoria dei giochi, questo incentivo a deviare dalla politica annunciata, una volta che gli altri giocatori hanno fatto la loro mossa, in tal caso una volta che i salari nominali sono stati fissati, è noto come incoerenza temporale della politica ottimale. Chiaramente ciò ha delle ripercussioni sulle aspettative inflazionistiche degli operatori, soprattutto se si pensa che esse sono razionali. Il risultato cui conduce questa manovra è un'inflazione elevata e null'altro, e ciò poiché chi fissa i salari è consapevole degli incentivi della banca centrale a deviare dai propri annunci, pertanto l'inflazione attesa si adeguerà all'inflazione effettiva e alla fine la banca centrale non riuscirà a ridurre la disoccupazione. Tra l'altro è stato dimostrato che tali manovre hanno solo un effetto di breve periodo, per cui, una volta esauritasi la manovra, la disoccupazione torna al livello iniziale e il risultato è solo un'inflazione elevata. Il rilievo da fare riguardo tale teoria è che in fin

¹⁵ Va da se, infatti, che l'inflazione consente la riduzione del salario reale e dunque una maggiore produttività dell'impresa che si traduce nella possibilità di assumere nuovi lavoratori.

dei conti l'azione pubblica in tal caso si rivela dannosa, anziché risolutiva dei problemi che si prefiggeva di affrontare.

La teoria appena illustrata, che si riconduce alla nuova macroeconomia classica o neomonetarismo, costituisce, come si è anticipato, una delle evoluzioni del monetarismo.

Il monetarismo è la teoria economica che, dagli anni cinquanta, ha costituito la principale alternativa critica alla prevalente teoria economica keynesiana¹⁶. La critica monetarista si è sviluppata su diversi fronti. Inizialmente, durante agli anni cinquanta e sessanta, oggetto di critica era la sottovalutazione da parte dei keynesiani del ruolo della moneta sulle fluttuazioni dell'attività economica. Secondo i keynesiani, l'impulso che genera il ciclo economico e lo orienta dipende dalle componenti della domanda aggregata, e in particolar modo dagli investimenti privati. Diversamente, il monetarismo evidenzia l'importanza della quantità di moneta nel determinare il livello reale dell'economia nel breve periodo e il livello dei prezzi, anche detto tasso di inflazione, nel lungo periodo. La critica,

¹⁶ I punti salienti delle osservazioni di Keynes erano i seguenti:

1. l'insufficienza della domanda, ovvero il basso livello della spesa per consumi ed investimenti (delle imprese) era stata la causa della crisi del 1929 e aveva allontanato il sistema dalla piena occupazione;
2. l'intervento statale si imponeva per uscire dalla crisi e per evitarla in futuro attraverso manovre pubbliche di Politica economica che rialimentassero la domanda di consumo, sia quella dei consumatori, sia quella delle imprese (per i beni d'investimento);
3. l'intervento poteva realizzarsi sia in termini di politica monetaria, sia in termini di politica fiscale. Secondo Keynes la manovra migliore risiedeva in una operazione di politica fiscale, e in particolare, la sua attenzione si concentrava sulla politica di spesa pubblica, ovvero l'aumento delle spese dello Stato nel sistema economico, per la costruzione di opere pubbliche, per offrire ai cittadini maggiori servizi d'istruzione, di difesa, di assistenza sanitaria.

evidentemente, sfocia anche in una critica alle misure di politica economica di stampo keynesiano, basate sulla manovra della domanda aggregata, attraverso soprattutto la spesa pubblica, in funzione anticiclica, per contrastare un ciclo economico negativo, alle quali i monetaristi contrappongono la crescita programmata degli aggregati monetari come strumento per ottenere il controllo del livello dei prezzi, nel presupposto che sia il settore privato dell'economia, ritenuto intrinsecamente stabile, a dover determinare il livello reale di attività.

Dalla fine degli anni sessanta, la critica monetarista si è concentrata essenzialmente nei confronti dell'interpretazione keynesiana del legame inverso tra inflazione e disoccupazione, considerato fino a quel momento come un'assioma empirico, e sintetizzato nella curva di Phillips, cui abbiamo già accennato. L'esistenza della pretesa intersostituibilità tra inflazione e disoccupazione è radicalmente criticata da M. Friedman e da altri monetaristi, i quali hanno rilevato che la relazione inversa tra inflazione e disoccupazione è un fenomeno solo temporaneo e che l'inflazione è destinata inevitabilmente ad accelerare nel corso del tempo, in risposta ad una espansione della domanda aggregata, per effetto delle aspettative inflazionistiche, fino a che il tasso di disoccupazione non sia tornato al livello che Friedman definisce "naturale". In corrispondenza di tale livello il numero di posti vacanti sarebbe uguale al numero dei disoccupati, determinando ciò una sostanziale uguaglianza di domanda e offerta di lavoro. Il ruolo delle aspettative nel determinare il comportamento degli agenti economici

viene ad assumere un ruolo centrale nell'analisi, ruolo che negli sviluppi teorici degli anni successivi, assume carattere determinante.

Infatti, durante gli anni settanta il contesto economico presentò agli osservatori una situazione di elevata inflazione e disoccupazione crescente che generò perplessità circa l'efficacia delle politiche keynesiane.

Il monetarismo, d'altro canto, accentuando l'enfasi sul controllo della crescita monetaria come semplice strumento per contenere l'inflazione, così acquisisce crescente importanza nella conduzione effettiva della politica economica, tanto da ispirare le scelte di politica economica di numerosi paesi europei, tra i quali l'Italia¹⁷, oltre che degli Stati Uniti, in cui vengono adottate in particolare politiche monetarie volte al mantenimento della stabilità dei prezzi. Parallelamente, e fino alla metà degli anni ottanta, nasce e si sviluppa una corrente teorica che riprende alcuni temi di fondo del monetarismo, quali la fiducia nella stabilità del settore privato dell'economia e l'importanza attribuita alla formazione delle aspettative da parte degli agenti economici, sviluppandoli però ulteriormente e giungendo a soluzioni più radicali riguardo l'efficacia stessa delle azioni di politica economica, di cui abbiamo parlato in

¹⁷ La separazione tra poteri esecutivo, legislativo e monetario, il cd. Divorzio tra la Banca d'Italia e il Ministero del Tesoro, avviene nel luglio del 1981, e metteva fine all'obbligo della Banca d'Italia di garantire il collocamento integrale in asta dei titoli di Stato offerti dal Tesoro, cosa che segnò lo spartiacque della politica economica degli anni ottanta e l'escalation della crescita del debito pubblico rispetto al prodotto nazionale.

precedenza, ovvero la corrente della nuova macroeconomia classica, o dei neomonetaristi¹⁸.

Il Monetarismo e l'istituzione della Banca Centrale Europea

Certamente ispirate al monetarismo e alle sue evoluzioni e applicazioni successive sono le scelte istituzionali effettuate in Europa dagli Stati membri riguardo l'istituzione della BCE e i suoi obiettivi.

La BCE è, infatti, un'istituzione monetaria volutamente indipendente dal potere politico¹⁹, il cui obiettivo di politica monetaria, indicato nel suo Statuto, è il mantenimento della stabilità dei prezzi, ovvero il contenimento dell'inflazione entro il 2% annuo.

L'idea della necessità di indipendenza per una banca centrale non era mai stata portata alla sua massima espressione come nel caso della BCE. Nell'analizzare gli aspetti giuridici dell'indipendenza

¹⁸ R. Lucas, R. Barro, Th. Sargent, N. Wallace.

¹⁹ In tal senso anche C. Zilioli e M. Selmayr, in *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2007, p. 81. In particolare, *“l'indipendenza della BCE è stata creata [...] per garantire la libertà di inflazione nell'ambito dell'UE. [...] è il risultato dell'esperienza di anni che il valore della moneta può essere mantenuto stabile solo se coloro che ne sono incaricati non vengono direttamente influenzati dagli alti e bassi della politica tutti i giorni, dalle maggioranze parlamentari che cambiano o da nuove linee politiche, magari solo a breve termine, adottate dal governo. Sotto tale aspetto, non vi è necessariamente una contraddizione tra l'obiettivo della stabilità dei prezzi e la politica di occupazione, in quanto, nel lungo termine, solo una valuta stabile sarà garanzia di una crescita economica sostenibile e, da qui, di occupazione”*.

riconosciuta alla BCE dal diritto dell'Unione, nei termini individuati dall'art. 130 TFUE, si può rilevare nell'immediato che si tratta di una nuova forma di indipendenza, che raggiunge un grado ben superiore a quello conferito precedentemente a qualsiasi banca centrale, in quanto relativa ad una banca centrale sovranazionale. Mentre il tenore dell'indipendenza delle banche centrali a livello interno può essere modificato con procedure legislative più o meno complesse, l'indipendenza della BCE è stata sancita dai trattati, la cui modifica, in quanto modifica dei Trattati, richiede meccanismi decisionali e formali molto più complessi. D'altronde, quella rubricata all'art. 130 TFUE è un'indipendenza nei confronti di tutte le istituzioni e gli organismi dell'Unione, inclusi gli organi legislativi quali Consiglio e Parlamento europeo, che non prevede eccezioni o limiti, in un'ottica di completa denazionalizzazione e depoliticizzazione della politica monetaria tanto rispetto agli Stati membri, quanto rispetto alle altre Istituzioni comunitarie²⁰.

Secondo l'art. 130 TFUE, la BCE agisce in piena indipendenza e per proprio conto entro i limiti dei poteri ad essa conferiti dal Trattato, seppure, essendo istituita nell'ambito dell'Unione europea, è comunque inserita nell'assetto istituzionale dell'Unione. Ciò significa che l'indipendenza della BCE è temperata dall'esigenza che la stessa si assuma una responsabilità democratica nel dar conto del proprio operato, che essa dialoghi e collabori con le istituzioni e gli organi comunitari, che i suoi atti siano passibili di controllo da parte

²⁰ Alla denazionalizzazione e depoliticizzazione della politica monetaria fanno riferimento C. Zilioli e M. Selmayr, in *La Banca Centrale Europea*, sopra citato, pp. 73 e ss.

della Corte di Giustizia e che sia possibile un esame esterno della gestione finanziaria della BCE.

L'indipendenza della BCE discende proprio dal suo obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi, funzionale alla credibilità dell'autorità di Politica monetaria, che è fondamentale si possa ascrivere a un banchiere centrale, come abbiamo avuto modo di rilevare nel paragrafo precedente. La BCE deve essere tutelata da qualsiasi ingerenza suscettibile di ostacolare il conseguimento di tale obiettivo, e la sua indipendenza la rende dotata di maggiore credibilità agli occhi degli operatori del mercato. Pertanto, l'indipendenza della BCE non è fine a sé stessa, ma costituisce un elemento imprescindibile in un ordinamento che dia priorità all'obiettivo della stabilità dei prezzi²¹.

L'indipendenza del banchiere centrale è intesa con riguardo a diversi aspetti: istituzionale, giuridico, personale dei membri degli organi decisionali, funzionale e operativo, finanziario e organizzativo.

In considerazione del ruolo specifico svolto dalle banche centrali nazionali nell'ambito dell'Eurosistema, il concetto di indipendenza si applica anche a queste ultime e ai rispettivi organi decisionali.

Quanto all'indipendenza istituzionale, l'art. 130 TFUE afferma che *“nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti [...], né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o*

²¹ In tal senso anche C. Zilioli e M. Selmayr, in *La Banca Centrale Europea*, sopra citato, p. 81.

accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo”.

L'indipendenza giuridica della BCE e delle banche centrali nazionali è assicurata dal riconoscimento della loro personalità giuridica, che per la BCE comporta il diritto di agire dinanzi alla Corte di Giustizia al fine di preservare le proprie prerogative, qualora le stesse siano pregiudicate da un'istituzione dell'Unione o da uno Stato membro.

Corollario dell'indipendenza istituzionale della BCE è l'indipendenza personale dei membri dei suoi organi decisionali, sancita dallo Statuto e assicurata da mandati di lunga durata: il mandato dei governatori delle banche centrali nazionali è di almeno 5 anni²², rinnovabile, e quello dei membri del Comitato esecutivo è di 8 anni, non rinnovabile²³.

L'indipendenza funzionale e operativa è corroborata da diverse disposizioni dello Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della BCE. A tal fine, sono stati conferiti tutti i poteri e le competenze necessari per realizzare l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. A titolo esemplificativo, l'Eurosistema detiene la competenza esclusiva in materia di politica monetaria e il monopolio per l'emissione delle banconote²⁴. Il diritto degli Stati membri di battere moneta è limitato a bassi valori unitari e il volume emesso è soggetto all'approvazione del consiglio direttivo della BCE. Pertanto, non è

²² Art. 14 del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, 26.10.2012, pubblicato in GUUE C326/230.

²³ Art. 11 del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, *sopra citato*.

²⁴ Art. 16 del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, *sopra citato*.

possibile creare moneta avente corso legale contro la volontà della BCE, che quindi ha il pieno controllo della base monetaria dell'area euro. I dispositivi istituzionali relativi alla politica del cambio assicurano la coerenza con l'obiettivo della stabilità dei prezzi sia per la politica monetaria unica sia per quella del cambio²⁵. Allo stesso fine, le riserve ufficiali sono concentrate all'interno dell'Eurosistema²⁶; la BCE controlla l'utilizzo di tali riserve nonché i saldi operativi in valuta estera degli Stati membri²⁷. Inoltre, l'art. 123 TFUE vieta all'Eurosistema di accordare prestiti al settore pubblico. Tale disposizione tutela l'Eurosistema dalle pressioni delle amministrazioni pubbliche per la concessione di finanziamenti in moneta di banca centrale e preclude altresì l'acquisto da parte dell'Eurosistema di titoli del debito pubblico degli Stati membri sul mercato primario, sebbene sia consentito sul mercato secondario, una volta che i titoli abbiano affrontato il mercato in sede di emissione²⁸.

L'indipendenza della BCE ha anche un aspetto finanziario importante, giacché il capitale della BCE, le attività di riserva in valuta estera che sono state trasferite alla stessa e il reddito che ne

²⁵ Art. 3, comma 1 secondo trattino, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato, che dispone che ogni operazione sui cambi debba essere in linea con il disposto dell'art. 219 TFUE, il quale segnatamente prevede che il Consiglio, all'unanimità, su raccomandazione della BCE o della Commissione e previa consultazione della BCE, possa concludere accordi formali su un sistema di tassi di cambio dell'euro nei confronti delle valute di Stati terzi, e ciò nell'intento di pervenire a un consenso compatibile con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Allo stesso modo, il Consiglio può agire per adottare, adeguare o abbandonare i tassi centrali dell'euro all'interno del sistema dei tassi di cambio.

²⁶ Art. 30 del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato, il quale disciplina il trasferimento alla BCE delle attività di riserva in valuta.

²⁷ Art. 31 del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato.

²⁸ OMT, causa C-62/2014, Conclusioni Avv. Generale Cruz Villalón, 14 gennaio 2015.

deriva dalla sua funzione di politica monetaria non formano parte del bilancio dell'Unione. Da un punto di vista finanziario, le risorse della BCE sono completamente separate dal bilancio dell'Unione e pertanto i suoi conti non sono passibili di controllo da parte della Corte dei Conti dell'Unione. La Corte dei Conti, infatti, vaglia solo l'efficienza operativa della gestione della BCE²⁹, mentre la revisione contabile è affidata a revisori contabili indipendenti ed esterni, ad esempio la KPMG³⁰.

Altro significativo corollario dell'indipendenza della BCE è la competenza del consiglio direttivo a intraprendere una procedura di infrazione ex art. 258 TFUE al posto della Commissione nei confronti delle banche centrali nazionali che non abbiano ottemperato agli obblighi su di esse incombenti in virtù dei Trattati e dello statuto del SEBC e della BCE³¹. Si tratta di un potere che non differisce da quello della Commissione. La circostanza che le banche centrali nazionali possano essere destinatarie dirette di una procedura di infrazione, senza che emerga la responsabilità del relativo Stato membro riflette l'indipendenza delle banche centrali nazionali, sempre e comunque quando svolgano funzioni nell'ambito del SEBC³², che in nulla

²⁹ Art. 27, comma 2, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato, che segnatamente prevede che la competenza della della Corte dei Conti di cui all'art. 287 TFUE, si limita solo ad un esame dell'efficienza operativa della gestione della BCE.

³⁰ Art. 27, comma 1, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato. I revisori esterni cui affidare le competenze sulla contabilità della BCE sono proposti dal consiglio direttivo della BCE e accettati dal Consiglio.

³¹ Art. 271, lett. D) TFUE art. 35, comma 6, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato.

³² Secondo l'art. 14, comma 4, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato, le banche centrali nazionali possono svolgere funzioni al di fuori del SEBC a meno che il consiglio direttivo decida, a maggioranza dei due

differisce da quella che caratterizza la BCE rispetto all'Unione europea. Lo Stato membro, pertanto, non potrà essere ritenuto responsabile per le violazioni e i danni arrecati ai singoli dalle banche centrali nazionali in violazione del diritto dell'Unione, stante la loro indipendenza riconosciuta dall'art. 130 TFUE, che recide il legame costituzionale tra lo Stato membro e la propria banca centrale nazionale, legame che pertanto sussiste solo nei confronti della BCE. Altra particolarità collegata all'esistenza di una BCE così indipendente è la legittimazione attiva riconosciuta ai governatori delle banche centrali nazionali (oltre che al consiglio direttivo), dunque dei funzionari nazionali, ad impugnare dinanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione la decisione del relativo Stato membro che lo sollevi dall'incarico, nei casi di violazione dei trattati o di qualsiasi regola di diritto relativa all'applicazione dei medesimi³³.

Infine, un cenno va fatto al regime di responsabilità giuridica della BCE nel caso in cui le violazioni del diritto dell'UE da essa o dai suoi funzionari arrecassero dei danni a persone fisiche o giuridiche. In tal caso, si ritiene che le condizioni per il configurarsi della responsabilità ex 340 TFUE non sollevino particolari perplessità dal punto di vista applicativo, laddove la nostra attenzione si deve spostare sul soggetto su cui ricade la responsabilità in termini

terzi dei votanti, che tali funzioni interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Tali funzioni sono svolte sotto la piena responsabilità delle banche centrali nazionali e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC.

³³ Art. 14, comma 2, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato. Si rammenta, infatti, che l'art. 131 TFUE impone a ciascuno Stato membro di assicurare che la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sia compatibile con i trattati e con lo statuto del SEBC e della BCE.

sostanzialmente economici, che certamente non può essere l'Unione, in ragione del grado di indipendenza che caratterizza la BCE, la quale dovrà attingere alle proprie risorse per riparare i danni causati nello svolgimento dei propri compiti³⁴.

Anche la scelta della strategia di politica monetaria della BCE, determinata dall'art. 127 TFUE, che pone quale obiettivo principale del SEBC il mantenimento della stabilità dei prezzi, risente dell'approccio teorico illustrato nel paragrafo precedente. La dottrina economica è concorde nel ritenere che, nel lungo periodo, ossia dopo che l'economia ha esplicito tutti gli adeguamenti necessari, una variazione della quantità di moneta (a parità di altre condizioni) modificherà il livello generale dei prezzi ma non inciderà in via permanente sulle variabili reali, quali il prodotto e la disoccupazione. Strettamente legato a tale convinzione è l'assunto che l'inflazione è fondamentalmente un fenomeno monetario, essendosi ravvisato che periodi protratti di elevata inflazione sono di regola connessi a una forte crescita monetaria. E, dunque, sebbene altri fattori, come le variazioni della domanda aggregata, gli shock dei prezzi delle materie prime, possano incidere sulla dinamica dei prezzi nel breve periodo, nel tempo i loro effetti possono essere compensati da un certo grado di aggiustamento dello stock di moneta: ed è in questa prospettiva che a più lungo termine l'andamento tendenziale dei prezzi può essere controllato dalle banche centrali.

Poiché, tuttavia, l'azione della BCE e SEBC si inserisce nel contesto dell'intero sistema Unione, evidentemente anche l'art. 3

³⁴ Art. 340, comma 3, TFUE e art. 35, comma 3, del Protocollo n 4 sullo Statuto del SEBC e della BCE, sopra citato.

TUE, il quale contiene gli obiettivi che si prefigge l'Unione stessa, risulta pieno di significato per le politiche della BCE. In altre parole, sussiste un'unità di ideali tra la BCE e l'Unione, suggellata anche dalla lettera dell'art. 127 TFUE, il quale prevede che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti dall'art. 3 TUE, e segnatamente, per quanto qui rileva con particolare forza, all'obiettivo della piena occupazione. In definitiva, sebbene la BCE abbia come obiettivo preminente il mantenimento della stabilità dei prezzi, può e deve concorrere al perseguimento anche degli altri obiettivi, come la piena occupazione, ed è forse in tal senso che possiamo leggere le conclusioni dell'Avv. Generale Cruz Villalón nella causa OMT³⁵. Infatti, se è vero che la BCE, diversamente dalla Federal Reserve che da statuto persegue entrambi gli obiettivi di mantenimento della stabilità dei prezzi e di piena occupazione, si vincola a perseguire prioritariamente un target di inflazione, è altresì vero che non si disinteressa della piena occupazione, al cui perseguimento è tra l'altro tenuta insieme con le altre Istituzioni dell'Unione, cosa che invece parte della dottrina e degli operatori trascura sovente di ricordare.

La strategia di politica monetaria della BCE è caratterizzata da una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi. Effettivamente non è il trattato a specificare cosa abbia da intendersi per stabilità dei prezzi, obiettivo della politica monetaria indicato nella lettera dell'art.

³⁵ OMT, causa C-62/2014, Conclusioni Avv. Generale Cruz Villalón, sopra citata. Un'immissione di liquidità nel sistema economico europeo certamente può in via mediata essere orientato all'obiettivo della piena occupazione.

127 TFUE, ma è stato il Consiglio direttivo della BCE ad annunciarne, nell'ottobre del 1998, una definizione quantitativa.

La scelta di un approccio quantitativo deriva da tre motivazioni principali. *In primis*, la definizione contribuisce a rendere la politica monetaria più trasparente; in secondo luogo, poiché essa costituisce un parametro in base al quale il pubblico può valutare l'operato della BCE; infine, poiché la stessa è tesa ad orientare le aspettative sull'andamento futuro dei prezzi, in modo da rafforzare la credibilità del banchiere centrale e così accrescere l'efficacia della politica monetaria.

Nell'ottobre del 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi come “*un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2%*”, aggiungendo che questa deve essere preservata su un orizzonte di medio termine. Successivamente, nel maggio 2003, esso ha confermato tale definizione, precisando che nel perseguire tale obiettivo, la BCE si prefigge di mantenere l'inflazione su livelli “*inferiori ma prossimi al 2%*” nel medio periodo.

Il riferimento allo IAPC riflette l'importanza attribuita dal pubblico ai prezzi al consumo, in quanto è la misura che rende con la migliore approssimazione le variazioni di prezzo registrate nel tempo di un paniere di beni e servizi al consumo acquistati dalle famiglie dell'area euro.

Il perseguimento di un tasso di inflazione positivo ma contenuto, appunto prossimo al 2%, fornisce alla BCE un adeguato margine contro il rischio di deflazione, che è, altresì, un male da scongiurare. Invero, la deflazione comporta costi analoghi a quelli

generati dall'inflazione e, una volta innescata, rischia di radicarsi poiché i tassi di interesse nominali non possono scendere al di sotto dello zero. Mantenere l'inflazione su un livello moderatamente positivo riduce la probabilità che i tassi di interesse nominali si avvicinino allo zero, loro limite inferiore. Nel caso in cui raggiungessero lo zero, potrebbe aumentare il grado di incertezza sull'efficacia della politica monetaria, e se questa circostanza dovesse coincidere con un forte calo della domanda, la capacità della banca centrale di ripristinare la stabilità dei prezzi attraverso lo strumento dei tassi di interesse potrebbe esserne ostacolata. Inoltre, siccome le statistiche possono essere soggette a un errore positivo di misurazione, ad un'inflazione pari a zero potrebbe corrispondere nei fatti una riduzione del livello dei prezzi. Infine, la scelta di un tasso di inflazione moderatamente positivo è connessa con la possibile persistenza di differenziali di inflazione all'interno dell'area euro, l'esistenza dei quali è una caratteristica comune a qualsiasi unione monetaria e parte integrante del meccanismo di aggiustamento risultante dai diversi andamenti economici fra le regioni ad essa aderenti. Ed è in questo senso da leggere la scelta di una inflazione contenuta al 2%, ovvero tesa ad evitare che le regioni con livelli di inflazione più contenuti debbano sostenere i costi derivanti da particolari rigidità verso il basso dei prezzi o entrare in un periodo di prolungata deflazione³⁶.

³⁶ Hanspeter K. Scheller, *La Banca Centrale Europea, storia, ruolo e funzioni*, pubblicazioni BCE, seconda edizione, 2006.

Strumenti di attuazione della Politica Economica

Una volta stabilito che la politica economica è costituita dagli interventi effettuati dallo Stato sull'economia per realizzare taluni obiettivi, per affrontare i cd. fallimenti del mercato intesi *latu sensu*, diviene centrale indagare gli strumenti di cui dispone e si può avvalere l'autorità di politica economica a tali fini. In questa prospettiva la Politica economica si presenta intimamente collegata con un'altra disciplina, che ne costituisce il presupposto, ovvero l'Economia politica, ovvero quella branca della scienza economica che studia le variabili economiche aggregate, come la produzione dell'economia nel suo insieme (il prodotto aggregato) e il prezzo medio di tutti i beni (il livello generale dei prezzi) oppure le variabili nei singoli mercati. Gli interventi dello Stato nell'economia possono pertanto riguardare l'economia nel suo complesso (macroeconomia), oppure possono essere mirati a coinvolgere solo uno o più settori produttivi (microeconomia).

Gli interventi di natura microeconomica si attuano attraverso le politiche redistributive, le politiche industriali, le politiche regionali e le politiche antitrust.

Gli interventi di Politica economica di natura macroeconomica si attuano attraverso gli strumenti della politica monetaria, della politica fiscale e della politica dei cambi in economie aperte³⁷.

La politica monetaria, è l'insieme degli strumenti, degli obiettivi e degli interventi adottati da una Banca centrale per modificare e orientare la moneta, il credito e la finanza al fine di perseguire obiettivi prefissati di politica economica, di cui la politica monetaria fa parte.

La politica monetaria assume ormai il compito di garantire la stabilità dei prezzi interni ed esterni.

Tale obiettivo non può essere raggiunto attraverso il controllo diretto dei prezzi, ma con operazioni che, influenzando sulla domanda e l'offerta di beni e servizi, spingano i prezzi nella direzione desiderata. In particolare se, come spesso accade, il problema da affrontare è l'eccessivo aumento dei prezzi, il compito della politica monetaria è di rallentare le dinamiche della domanda in modo da contenere l'aumento dei prezzi nei limiti desiderati.

Poiché le autorità monetarie non possono influenzare direttamente gli obiettivi finali (crescita del PIL, inflazione, tassi di cambio) devono puntare a raggiungere obiettivi intermedi (tassi di

³⁷ Questa è l'impostazione di O. Blanchard, *Macroeconomia*, sopra citato; tuttavia altri autori, come Acocella, *Fondamenti di Politica economica*, sopra citato; sistematizzano tra gli strumenti di politica macroeconomica anche la politica dei redditi e dei prezzi, che in tale studio noi tralascieremo. Blanchard sottolinea l'importanza del ruolo della politica macroeconomica, affermando che un giusto mix di politica fiscale e monetaria può, tra l'altro, aiutare un Paese a uscire da una recessione, può migliorare la situazione commerciale senza innescare una crescita dell'attività economica e quindi anche dell'inflazione, può raffreddare un'economia in crescita eccessiva, stimolare l'investimento e l'accumulazione di capitale; p. 464.

interesse, circolazione monetaria espressa attraverso gli aggregati monetari) che a loro volta influenzano gli obiettivi finali.

Per raggiungere tali obiettivi, le banche centrali, cui viene affidata solitamente la politica monetaria, possono agire su vari fronti.

Possono compiere operazioni di mercato aperto che, attraverso la compravendita di titoli, modificano i tassi di interesse. A loro volta le modifiche dei tassi influiscono sulla domanda e l'offerta di moneta e credito e per questa via, sulla domanda e l'offerta di beni e servizi.

Si definisce espansiva una politica monetaria che, attraverso la riduzione dei tassi di interesse, voglia stimolare l'offerta di moneta delle banche alle imprese, e quindi gli investimenti e la produzione di beni e servizi.

Al contrario si definisce restrittiva una politica monetaria che, attraverso l'aumento dei tassi di interesse, riduca l'offerta di moneta e quindi renda meno conveniente investire e produrre. Le politiche monetarie restrittive hanno l'obiettivo di ridurre l'inflazione, o far calare il disavanzo pubblico, facendo rallentare la crescita dell'economia.

Le banche centrali possono poi influire sulla riserva obbligatoria e sul tasso di sconto che, attraverso il meccanismo del rifinanziamento delle banche, serve a regolare il credito concesso dalle banche alla clientela.

Si premette che la teoria economica riconosce che nel breve e medio periodo la politica monetaria influisce sia sul livello sia sulla composizione della produzione. In particolare un aumento della moneta ha l'effetto di ridurre i tassi di interesse e provoca un deprezzamento della valuta, che espandono la domanda di beni e la

produzione. Nel lungo periodo, invece, la politica monetaria è neutrale. Appare, pertanto, rilevante soffermarsi sulle leve la cui manovra determina un aumento della moneta in circolazione.

I canali attraverso cui la base monetaria viene creata e che ne definiscono l'offerta sono il canale Tesoro, le Operazioni di Mercato aperto, il canale Banche (vincoli riserve, politica di sconto) e il canale Estero.

Attraverso il canale Tesoro si crea base monetaria, in quanto il Tesoro stesso può emettere moneta e la Banca Centrale può concedergli credito attraverso l'acquisto di titoli di Stato all'emissione sul mercato primario, o eventualmente in altra forma, come il caso delle anticipazioni straordinarie. In Italia prima del 1981 vigeva la prassi, che dal 1975 si era trasformata in obbligo a seguito di una delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, secondo cui la Banca d'Italia si poneva come acquirente residuale dei BOT non collocati alle aste. Dal luglio 1981, con il cd. divorzio tra la Banca centrale e il Tesoro, questa prassi è stata superata. Inoltre, prima del novembre 1993, la Banca d'Italia aveva l'obbligo di anticipare al Tesoro, a valere sul conto corrente di Tesoreria, fino al 14% delle spese correnti e in conto capitale previste in bilancio. Oltre questa percentuale ogni altra anticipazione assumeva carattere straordinario e la Banca avrebbe potuto rifiutarla, a meno di non esservi costretta da provvedimenti legislativi, come pure accadde nel 1983 per risolvere il conflitto tra le due istituzioni. Tuttavia, dal 1993, tali possibilità di finanziamento del Tesoro da parte della Banca d'Italia sono venute meno in ragione della firma del Trattato di Maastricht.

Le operazioni di mercato aperto sono quelle operazioni attraverso cui la Banca Centrale acquista o vende titoli di Stato sul mercato secondario, ed in tal modo, rispettivamente, crea o distrugge base monetaria. Le operazioni di mercato aperto possono essere definitive, qualora l'effetto di variazione della base monetaria perduri fino alla scadenza del titolo, oppure temporanee quando contemporaneamente all'acquisto si ha una vendita a termine, per una durata di pochi giorni³⁸.

La letteratura economica è concorde nell'escludere che le operazioni di mercato aperto possano costituire un finanziamento al Tesoro. Se è vero che possono costituire una modalità di finanziamento, sebbene indiretto, al Tesoro, è anche vero che a prevalere è un altro aspetto, ovvero che esse sono uno strumento con cui la Banca centrale regola la liquidità³⁹.

Quando la Banca Centrale si pone come "banca delle banche", essa crea base monetaria attraverso la modifica dei vincoli sulle riserve obbligatorie che le banche devono detenere in proporzione ai depositi in conto corrente, e attraverso la manovra del tasso di sconto, ovvero il tasso di interesse al quale la Banca Centrale presta denaro alle banche.

Modificando i vincoli sulle riserve, la Banca Centrale influisce sul moltiplicatore della moneta e quindi sull'offerta di moneta al

³⁸ In tal caso, la forma principale di operazione è quella del pronto contro termine, che può essere di acquisto con effetto espansivo, o di vendita con effetto opposto. Attraverso queste operazioni la Banca emette un segnale chiaro, ovvero si comprendono gli obiettivi della Banca, e questa ottiene informazioni sui tassi considerati di equilibrio dal mercato. Salvemini, 1992, p.154.

³⁹ Acocella, Fondamenti di Politica Economica, 1999, Urbino, pag. 435.

pubblico, senza però variare la base monetaria. Ricordiamo, infatti, che le riserve obbligatorie sono quelle somme depositate presso la Banca Centrale da parte delle banche, funzionali a far fronte a una richiesta da parte del pubblico della liquidità riguardante i conti correnti. Tali depositi non sono remunerati da parte della Banca Centrale a condizioni di mercato, ma a condizioni sensibilmente più ridotte, pertanto la banca perde su quelle somme gli interessi che avrebbe potuto guadagnare qualora le avesse impiegate. Così, nel caso di un aumento del coefficiente di riserva obbligatoria, le banche saranno portate a ridurre l'offerta di moneta e, simmetricamente, una diminuzione del coefficiente di riserva determina un aumento dell'offerta di moneta da parte delle banche.

Per quanto concerne la politica di sconto, ovvero quella relativa alla concessione di prestiti alle banche e le sue condizioni, essa ha gli stessi effetti delle operazioni di mercato aperto. In entrambi i casi, la Banca Centrale crea moneta: a fronte del prestito concesso, rivendica un diritto di credito nei confronti della banca; nelle operazioni di mercato aperto, invece, acquista titoli del Tesoro, che rappresentano crediti nei confronti del governo. Dapprima, le variazioni del tasso di sconto costituivano il principale strumento di politica monetaria, tuttavia al giorno d'oggi, sono rilevanti, ma servono soprattutto a indicare le intenzioni della Banca Centrale. In generale, i mercati finanziari interpretano una riduzione del tasso di sconto come un segnale che la Banca centrale ha intenzione di attuare una politica monetaria più espansiva. Così, attraverso un effetto sulle aspettative dei tassi di interessi futuri attesi, una riduzione del tasso di sconto si riflette in un calo dei tassi di interesse a medio e lungo termine, con

degli effetti positivi sulle aspettative di accedere a finanziamenti e dunque con effetti positivi per gli investimenti.

La politica fiscale, invece, è l'insieme delle misure concernenti le entrate e le spese del settore pubblico. In termini più specifici la politica fiscale è la linea di azione adottata dal governo riguardo l'entità della spesa pubblica per beni e servizi, l'ammontare dei trasferimenti e il sistema fiscale, da utilizzare come strumenti per raggiungere obiettivi di politica economica, di cui la politica fiscale fa parte.

In altre parole, la politica fiscale si realizza con la manovra del bilancio pubblico dello Stato e degli enti pubblici, essenzialmente con finalità di variazione del reddito e dell'occupazione. In dottrina è pacifico che tali manovre di politica fiscale abbiano un effetto di breve periodo.

Preliminarmente appare opportuno specificare ed individuare il soggetto pubblico cui il bilancio è riferito. Il settore statale comprende lo Stato e la Cassa depositi e prestiti che finanzia gli enti locali. Il settore pubblico include il settore statale, altri enti dell'amministrazione centrale, le amministrazioni locali (Regioni, Province, Comuni, ASL, Università, Camere di commercio, Enti di sviluppo e portuali,..) e gli Enti di previdenza.

Il bilancio pubblico è costituito dalle entrate fiscali, dai consumi pubblici, dai trasferimenti correnti esclusi gli interessi, dagli interessi sul debito pubblico, dagli investimenti pubblici al netto dei disinvestimenti, dai trasferimenti in conto capitale.

Le entrate pubbliche si distinguono in entrate correnti ed entrate in conto capitale. Le prime sono prevalentemente connesse con

il prelievo tributario: imposte dirette, indirette, tasse, contributi sociali; solo in minima parte le entrate derivano da altre fonti come gli utili di taluni enti pubblici. Le seconde derivano dall'alienazione di beni patrimoniali e aziende pubbliche e dal rimborso di crediti.

Riguardo la spesa pubblica per beni e servizi, essa si compone di due parti: la spesa per consumi pubblici, costituita dal costo per il personale aumentato delle spese per acquisti correnti di beni e servizi, che consente l'attività corrente del settore pubblico; e la spesa per investimenti pubblici, destinata ad ampliare la dotazione di capitale di proprietà pubblica (edifici, scuole, strade...).

I trasferimenti correnti includono quelli diretti alle famiglie aventi finalità redistributiva e alle imprese, con vari fini quali il miglioramento della bilancia dei pagamenti, redistribuzione, aumento della domanda, ecc. Poi vi sono i trasferimenti al resto del mondo, ovvero le contribuzioni per la partecipazione a organismi internazionali e quelle date a titolo di cooperazione con i PVS, che hanno finalità redistributive.

I trasferimenti in conto capitale consistono nei pagamenti effettuati normalmente alle imprese per sostenere gli investimenti privati, come i contributi a fondo perduto di programmi di sviluppo regionale.

Il saldo complessivo di bilancio è dato dalla somma algebrica del saldo della parte corrente e del saldo in conto capitale.

Scorporando gli interessi dal totale delle spese, si ottiene la spesa pubblica primaria. Parimenti se dal saldo corrente o complessivo si scorpora la spesa per interessi sul debito- considerando

solo quella primaria – si ottiene rispettivamente il saldo corrente primario o il saldo primario *tout court*.

Alla luce dell'analisi delle voci del bilancio pubblico, si può rilevare che le variabili manovrabili dallo Stato, le cd. leve, per il perseguimento degli obiettivi che si prefigge sono la tassazione, e la spesa pubblica, quest'ultima finanziabile o attraverso il gettito fiscale o attraverso il cd. *deficit spending* o indebitamento pubblico con contestuale emissione di titoli del debito pubblico. Il finanziamento monetario non è più possibile dal momento della cessione della sovranità monetaria alla BCE.

A fronte di determinate scelte di spesa, dunque, l'Autorità pubblica può utilizzare la leva fiscale o l'indebitamento.

In particolare, la leva fiscale può essere utilizzata in due modi. Si può ridurre la pressione fiscale con intento espansivo per generare una maggiore domanda di beni di consumo e dunque la produzione, o sempre in un'ottica espansiva, si può aumentare la pressione fiscale o ricorrere all'indebitamento per finanziare una maggiore spesa pubblica.

Si tratta, come abbiamo anticipato, di manovre efficaci nel breve periodo, dal momento che nel lungo periodo le manovre espansionistiche possono rivelarsi addirittura dannose, come abbiamo avuto modo di rilevare anche con riguardo alla politica monetaria. Difatti, una manovra fiscale che produca disavanzo pubblico potrebbe disincentivare gli investimenti e ciò potrebbe riflettersi sui livelli di produzione. Ma la letteratura economica non è concorde sul punto.

Secondo il teorema di equivalenza ricardiana, rielaborato dall'economista Robert Barro, noto anche come preposizione di

Barro-Ricardo, stante il vincolo di bilancio del governo, né il disavanzo né il debito hanno effetti sull'attività economica.

Con riguardo alla riduzione delle imposte in un sistema caratterizzato da un vincolo di bilancio, se il governo riduce il carico fiscale, finanziandosi emettendo titoli del debito pubblico, è evidente che dovrà nel futuro aumentare le imposte per rimborsare il debito aumentato dei tassi di interesse praticati. Ciò potrebbe annullare del tutto il maggiore consumo atteso, poiché i consumatori sanno che le minori imposte pagate saranno compensate da maggiori imposte nel futuro. Ragionando in termini di risparmio invece che di consumo, si può affermare che se il governo finanzia una data spesa pubblica con debito, il risparmio aumenterà in misura pari alla riduzione del risparmio pubblico, lasciando invariato il risparmio totale, e pertanto anche le risorse destinate all'investimento rimarranno invariate. Secondo tale proposizione l'accumulazione di debito pubblico non dovrebbe quindi preoccupare.

Altra parte della dottrina economica⁴⁰, invece, partendo dal presupposto che le aspettative svolgono un ruolo determinante nelle scelte di consumo, ritiene che il consumo dipenda non solo dal reddito corrente, ma anche e soprattutto dal reddito futuro. E, laddove i consumatori non siano stati resi edotti riguardo il futuro aumento delle imposte, cosa che nella realtà si verifica normalmente, poiché la riduzione della pressione fiscale non è mai accompagnata dall'annuncio da parte delle autorità di quando il carico fiscale verrà poi aumentato, tali aumenti potrebbero sembrare agli occhi del

⁴⁰ Blanchard, sopra citato, pag. 517.

consumatore lontani e dunque la riduzione delle imposte può generare un aumento del consumo, come l'evidenza empirica dimostra riguardo alle manovre degli Stati Uniti negli anni ottanta e novanta. Pertanto, la proposizione Barro-Ricardo sembra non essere attendibile: il disavanzo pubblico produce effetti rilevanti sull'attività economica, segnatamente nel breve periodo può generare un aumento della domanda e della produzione; nel lungo periodo un maggior debito, tuttavia, può ridurre l'accumulazione di capitali e quindi anche la produzione.

La convenienza per optare verso l'indebitamento piuttosto che per l'aumento della pressione fiscale risiede nella circostanza che aliquote di imposta più elevate sui redditi da lavoro e sui redditi da capitale riducono gli incentivi a lavorare e a investire, con il risultato che il livello della produzione sarà, a parità di altre condizioni, più basso. Siccome la perdita di produzione dovuta alle imposte aumenta più che proporzionalmente al crescere delle imposte, conviene, sempre per far fronte alla manovra espansiva, spalmare le imposte nel tempo, anziché aumentarle, pratica nota col nome di *tax smoothing*, ed in questo l'indebitamento può facilitare le cose. In realtà, il governo può ritenere opportuno trasferire dalla generazione presente alla generazione futura la riscossione delle imposte necessarie per pagare le spese correnti, così accrescendo il reddito disponibile alla generazione corrente.

L'indebitamento, inoltre, può assolvere ad un'altra importante funzione, può aiutare a stabilizzare l'attività economica. Tuttavia, l'idea è che i disavanzi prodotti in periodi di recessione vengano

compensati da avanzi nei periodi di espansione, allo scopo di non aumentare il livello del debito costantemente.

Per valutare se una politica fiscale sia adeguata, gli economisti hanno concepito delle misure del disavanzo che ci dicono a che livello esso si collocherebbe se la produzione fosse al suo livello naturale, tenendo conto della legislazione fiscale e delle regole di spesa esistenti. Si tratta del cd. disavanzo di pieno impiego, anche detto disavanzo standardizzato per la disoccupazione, o **disavanzo strutturale** o **disavanzo corretto per il ciclo**. Il deficit strutturale è il deficit al netto di componenti cicliche (fluttuazioni irregolari del Pil, ad esempio) o misure temporanee.

Se il disavanzo effettivo è positivo, ma il disavanzo strutturale è nullo, ciò significa che la politica fiscale è compatibile con l'obiettivo di non aumentare sistematicamente il debito pubblico nel corso del tempo. Tuttavia, ciò non significa che l'obiettivo della politica fiscale debba essere di mantenere sempre un disavanzo corretto per il ciclo uguale a zero. In periodi di recessione, un disavanzo corretto per il ciclo positivo può essere auspicabile, sabbene dovrà essere necessariamente compensato nel futuro con avanzi corretti per il ciclo, per non produrre aumenti costanti del debito, che nel lungo periodo possono diventare insostenibili e paralizzare le scelte di spesa.

Il calcolo di questo indicatore è particolarmente complesso, poiché *in primis* bisogna stabilire di quanto diminuirebbe il disavanzo se la produzione aumentasse di un 1% ad esempio; in secondo luogo, bisogna valutare la distanza della produzione effettiva dal suo livello naturale.

Indicativamente, una riduzione dell'1% della produzione comporta un aumento del disavanzo pari allo 0.5% del PIL. Questo aumento avviene poiché le imposte sono per la maggior parte di natura proporzionale, per cui una minore produzione genera una minore entrata e questa a sua volta genera una minore entrata fiscale, laddove la spesa pubblica non dipende dal livello di produzione. Se la produzione è inferiore del 5% rispetto al suo livello naturale, il disavanzo, in rapporto al PIL, crescerà del 2,5% rispetto al caso in cui la produzione è al suo livello naturale. Questo effetto dell'attività economica sul disavanzo è chiamato stabilizzatore automatico: la recessione genera automaticamente un disavanzo e una espansione fiscale che compensa parzialmente la recessione stessa.

Rilevare la distanza della produzione effettiva dal suo livello naturale è un'attività, invece, particolarmente complessa. Il livello naturale di produzione è il livello di produzione che prevarrebbe se l'economia operasse al tasso naturale di disoccupazione. Una stima troppo bassa del tasso naturale di disoccupazione comporta una stima troppo elevata del livello naturale di produzione, e quindi una stima troppo ottimistica del disavanzo corretto per il ciclo. Questo è quanto in parte è accaduto negli anni ottanta in Europa. In quel periodo il disavanzo corretto per il ciclo non sembrava preoccupante poiché era calcolato sulla base dell'ipotesi di un tasso naturale di disoccupazione costante e pari al tasso naturale stimato per gli anni settanta. In effetti, se la disoccupazione fosse tornata al livello della fine degli anni settanta, l'aumento della produzione sarebbe stato sufficiente a ristabilire il pareggio di bilancio nella maggior parte degli Stati europei. Ma essendo la stessa rimasta a livelli molto alti, i disavanzi di

quel decennio sono stati estremamente elevati e il rapporto deficit/PIL ha continuato a crescere.

CAPITOLO SECONDO
LE POLITICHE MACROECONOMICHE DI *GOVERNANCE*
EUROPEA

PARTE PRIMA

La Politica Fiscale tra Stati membri e vincoli europei

SOMMARIO: - 1. La Politica fiscale degli Stati membri dal Trattato di *Maastricht* al *Fiscal Compact*. – 2. Quali possibili manovre fiscali per gli Stati membri. – 3. Prospettive di “comunitarizzazione” del *Fiscal Compact*. - 4. Il caso della violazione dei vincoli: procedure per il disavanzo eccessivo. – 5. La stabilità finanziaria della zona euro: il MES e l’Unione bancaria.

La Politica fiscale degli Stati membri dal Trattato di *Maastricht*
al *Fiscal Compact*

Con l’instaurazione dell’Unione economica e monetaria, gli Stati membri hanno dovuto dapprima dimostrare che lo stato delle loro finanze pubbliche fosse adeguato per entrare a far parte di un’Unione monetaria, attraverso il rispetto puntuale di parametri che essi stessi si erano imposti per salvaguardare la buona riuscita dell’adozione della moneta unica⁴¹, poi hanno dovuto imporsi un

⁴¹ In particolare, si trattava di quattro criteri di convergenza: 1) rapporto da deficit e PIL non superiore al 3% e tra debito e PIL non superiore al 60%; il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi e un tasso medio d’inflazione che, osservato

necessario coordinamento delle loro politiche economiche al fine di non pregiudicare la stabilità dell'eurozona. La debolezza, o una gestione troppo disinvolta delle finanze pubbliche di uno Stato membro si sarebbe, come la realtà ha in definitiva evidenziato, negativamente ripercossa sulla stabilità degli altri Stati membri appartenenti all'Eurozona, dal momento che l'architettura dell'Unione economica e monetaria ha reso strettamente interconnesse le economie e la credibilità dei Paesi partecipanti.

I vincoli di bilancio sono stati disciplinati inizialmente dal Trattato di Maastricht, il quale prevedeva che gli Stati membri che volessero prendere parte all'Unione economica e monetaria dovevano rispettare un rapporto tra deficit e PIL pari al 3% e un rapporto tra debito e PIL pari al 60%, e che il rispetto di tali requisiti fosse soddisfatto permanentemente.

I parametri di Maastricht sono stati successivamente specificati dal Patto di Stabilità e Crescita del 1997.

Le nuove regole europee, adottate con il Trattato sulla Stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria e accolte nel dettato costituzionale italiano con la legge 243/2012, fissano gli obiettivi di indebitamento pubblico, disponendo che il bilancio pubblico deve essere in pareggio, non più in termini

per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non superasse di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi; un tasso d'interesse nominale medio a lungo termine che non avesse ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri che avevano conseguito il migliore risultato in termini di stabilità dei prezzi; il rispetto di margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo dei tassi di cambio, senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame.

nominali, ma nei valori cosiddetti strutturali. Questi ultimi sono ricavati sottraendo al saldo di bilancio, oltre alle componenti *una tantum*, la componente ciclica, ossia quella parte attribuibile alle oscillazioni dell'economia intorno al tasso di crescita potenziale.

Quali possibili manovre fiscali per gli Stati membri

Le regole europee, dal punto di vista del funzionamento, operano imponendo, tra l'altro, il vincolo di un saldo strutturale in pareggio. In particolare, l'art. 3 del TSCG prevede che: *Le parti contraenti applicano le regole enunciate nel presente paragrafo in aggiunta e fatti salvi i loro obblighi ai sensi del diritto dell'Unione europea: a) la posizione di bilancio della pubblica amministrazione di una parte contraente è in pareggio o in avanzo; b) la regola di cui alla lettera a) si considera rispettata se il saldo strutturale annuo della P.A. è pari all'obiettivo di medio termine specifico per il Paese, quale definito nel patto di stabilità e crescita rivisto, con il limite inferiore di un disavanzo strutturale dello 0,5% del PIL ai prezzi di mercato. Le parti contraenti assicurano la rapida convergenza verso il loro obiettivo di medio termine. Il quadro temporale per tale convergenza sarà proposto dalla Commissione europea tenendo conto dei rischi specifici del Paese sul piano della sostenibilità. I progressi verso l'obiettivo di medio termine e il rispetto di tale obiettivo sono valutati globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e*

analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, in linea con il patto di stabilità e crescita rivisto [...].

Al fine di analizzare di quali spazi di manovra dispone uno Stato membro nell'esercizio della sua politica fiscale, occorre analizzare dettagliatamente il significato di talune delle nozioni cui fa riferimento l'art. 3 TSCG, come il saldo strutturale, l'obiettivo di medio termine e cosa rientra nella nozione di spesa pubblica.

Il saldo di bilancio strutturale è ottenuto sottraendo dal saldo di bilancio nominale la componente ciclica e gli effetti delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee⁴². Per definizione, questo comporta che le uniche variazioni ammesse nel livello del bilancio pubblico siano quelle di natura ciclica, indotte dal funzionamento degli stabilizzatori automatici.

L'opportunità di adottare il saldo strutturale nasce dalla considerazione che quello nominale non consente una corretta interpretazione della politica di bilancio discrezionale in quanto influenzato da fattori temporanei legati all'andamento del ciclo economico: esso tende a migliorare nelle fasi di espansione economica e a peggiorare in quelle di contrazione a causa degli effetti del ciclo economico sulle entrate e sulle spese di bilancio, e vedremo il perchè. Infatti, da un lato, la base imponibile di molte imposte si muove nella stessa direzione dell'attività economica (gli incassi IVA, per esempio, dipendono dall'ammontare dei consumi finali, mentre quelli dell'IRPEF dal reddito prodotto). Dall'altro, alcune componenti della spesa pubblica si muovono in direzione opposta a quella dell'attività

⁴² La *governance* economica europea, Servizio del bilancio del Senato della Repubblica Italiana, giugno 2013, n. 3, pag. 25.

economica (nelle fasi di contrazione dell'economia, per esempio, aumenta la spesa per gli ammortizzatori sociali volti ad alleviare gli effetti della disoccupazione). Tali componenti del bilancio delle amministrazioni pubbliche, dette stabilizzatori automatici, non sono soggette al controllo discrezionale della politica di bilancio in quanto legate al generale andamento dell'economia e alle caratteristiche del sistema del prelievo e della spesa. Pertanto, nelle fasi avverse del ciclo economico la correzione ciclica neutralizza l'effetto negativo operato dagli stabilizzatori automatici sul saldo di bilancio e il disavanzo di bilancio strutturale tende ad essere inferiore a quello nominale, e viceversa nelle fasi positive del ciclo. Ne consegue che durante una fase recessiva del ciclo economico si possa essere in pareggio strutturale ed avere al contempo un disavanzo nominale.

L'esclusione delle misure *una tantum* e temporanee dal calcolo del saldo di bilancio strutturale viene giustificata dal fatto che tali misure comportano effetti transitori (incidendo sul bilancio solo per pochi esercizi finanziari) e non dovrebbero pertanto figurare in un indicatore della sostenibilità delle finanze pubbliche. Il Codice di condotta per l'implementazione del Patto di stabilità e crescita⁴³ definisce le misure *una tantum* e temporanee come “ [...] *provvedimenti aventi effetti transitori sul bilancio pubblico, incapaci però di produrre cambiamenti duraturi sui saldi strutturali*”. Tale classificazione è legata ad atti ed eventi, non necessariamente

⁴³ *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Program*, disponibile all'URL http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf.

corrispondenti a scelte discrezionali, che generano maggiori uscite o più comunemente maggiori entrate, che non possono considerarsi, però, durature in quanto soggette ad esaurirsi nel corso di un anno o di un numero limitato di anni. La normativa comunitaria non individua precisi criteri di definizione in base ai quali catalogare con certezza le diverse misure di spesa o di entrata. A titolo esemplificativo, il Codice di condotta include tra le *una tantum* la vendita di beni patrimoniali non finanziari, gli incassi derivanti da aste di vendita di licenze di proprietà pubblica, le entrate connesse ai condoni fiscali, gli incassi derivanti dal trasferimento di obblighi pensionistici e le spese di emergenza di breve periodo connesse a disastri naturali. Un'analisi di maggior dettaglio è fornita da altre pubblicazioni della Commissione europea⁴⁴ che, oltre a sottolineare che le misure in questione presentano un carattere non ricorrente, integrano la lista aperta del Codice di condotta con altre voci, aventi parimenti carattere meramente indicativo. Tali voci includono, tra l'altro, le modifiche legislative di carattere temporaneo aventi effetti sulla tempistica degli incassi e dei pagamenti con effetti positivi sul bilancio, le modifiche di aliquote fiscali chiaramente annunciate come temporanee, gli effetti conseguenti a sentenze della Corte di giustizia europea, o a decisioni di altre istituzioni, sia nel caso che queste comportino incassi (come i rimborsi al governo di sussidi, a seguito di decisioni della Commissione), sia nel caso che ne derivino pagamenti (come i rimborsi di imposte dichiarate illegittime); le operazioni di cartolarizzazione con effetti positivi sul bilancio, le spese di breve

⁴⁴ Cfr. in particolare *European Commission, Public finances in EMU - 2006, European Economy n. 3*, gennaio 2006, capitolo 4.

periodo a carattere emergenziale connesse con grandi eventi eccezionali (come le azioni militari). Viene in particolare sottolineata la necessità di una particolare cautela nell'includere tra le misure *una tantum* quelle aventi effetti peggiorativi sul *deficit* al fine di evitare qualsiasi incentivo per gli Stati membri ad adottare, nell'ambito della legislazione di spesa, misure di carattere temporaneo escluse nel calcolo dei saldi strutturali.

Al fine di migliorare la comprensione del quadro di riferimento appare utile chiarire la distinzione tra entrate *una tantum* e temporanee (*one off revenues*) ed entrate straordinarie (*windfall revenues*). Mentre le prime derivano da misure che hanno un impatto limitato nel tempo, in ambito tanto finanziario che legislativo, le entrate straordinarie sono invece quelle derivanti da misure che hanno un impatto legislativo permanente e il cui gettito risente dell'andamento ciclico della base imponibile, come ad esempio le entrate derivanti dalla tassazione delle plusvalenze realizzate su alcuni cespiti patrimoniali. In particolare, le *windfall revenues* sono quelle entrate eccedenti il gettito prevedibile in base alle informazioni sul quadro macroeconomico disponibili⁴⁵. Barrios e Rizza (2010)⁴⁶, analizzando la situazione fiscale degli Stati membri dell'Unione europea negli anni precedenti la crisi, mostrano come diversi Paesi hanno beneficiato di consistenti entrate straordinarie che hanno consentito loro di registrare

⁴⁵ Sulla definizione di *windfall revenues* si veda anche Morris R. et al., *Explaining Government Revenue Windfalls and Shortfalls. An Analysis for Selected EU Countries*, ECB Working Paper n. 1114, novembre 2009.

⁴⁶ Barrios, S e P. Rizza, *Unexpected changes in tax revenues and the stabilisation function of fiscal policy. Evidence for the European Union, 1999-2008*, European Economy - Economic Papers n. 404, febbraio 2010.

una buona *performance* di bilancio fino al 2007: è il caso di Spagna e Irlanda, che grazie alla crescita dei valori immobiliari hanno goduto di entrate straordinarie molto elevate. Il problema di questa tipologia di entrate sta proprio nella loro irregolare correlazione con gli andamenti ciclici: anche depurando la *performance* del saldo di bilancio dagli effetti del ciclo economico non si riuscirebbe, infatti, a isolare l'eccezionalità di questa componente di entrata. Come evidenziato nell'articolo citato, negli anni precedenti la crisi, il mancato riconoscimento di questa criticità ha indotto molti paesi ad utilizzare margini di libertà per un aumento della spesa pubblica finanziato da entrate straordinarie.

L'Obiettivo di medio termine (di seguito OMT) è un obiettivo per il saldo di bilancio strutturale, cioè definito al netto della componente ciclica e degli effetti delle misure *una tantum* e temporanee, che - in base al regolamento (CE) n. 1466/1997⁴⁷ - uno Stato membro della UE si impegna a realizzare in un certo orizzonte temporale.

La politica di bilancio di un Paese, pertanto, risulta vincolata a conseguire un valore del saldo strutturale pari o migliore dell'OMT, il quale persegue una triplice finalità: - fornire un margine di sicurezza contro la possibilità che, a fronte di un peggioramento delle condizioni economiche, il disavanzo di bilancio nominale peggiori superando il valore di riferimento del 3% del PIL; il margine di sicurezza per ciascuno Stato membro è individuato considerando la variabilità della produzione e la sensibilità del bilancio alle oscillazioni del PIL; -

47

garantire un rapido progresso verso la sostenibilità delle finanze pubbliche, definita in senso lato per includere sia le passività esplicite corrispondenti agli attuali *stock* di debito che le passività implicite associate con il previsto deterioramento dei saldi di bilancio causati dall'invecchiamento della popolazione; - consentire spazi di manovra, soprattutto per investimenti pubblici.

L'OMT è differenziato per ogni Stato membro per tener conto delle diverse condizioni di bilancio ed economiche, oltre che della sostenibilità della finanza pubblica⁴⁸.

⁴⁸ Più in dettaglio, l'OMT specifico di ogni paese è il più ambizioso di tre valori alternativi, cioè: 1) OMTEURO/ERM2, che indica l'impegno assunto dai paesi aderenti all'area dell'euro (EURO) [o aderenti al secondo meccanismo di tasso di cambio europeo (ERM II)] a raggiungere un saldo di bilancio strutturale non inferiore al -1 per cento del PIL. Tuttavia, i paesi firmatari del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* dell'Unione economia e monetaria, si sono impegnati al conseguimento di un OMTEURO/ERM2 pari a -0,5 % (Per i paesi firmatari del Fiscal compact che presentino un rapporto debito/PIL inferiore al 60% e bassi rischi per la sostenibilità di lungo termine, tale limite rimane, invece, del -1%); 2) OMTMB (dove MB sta per *minimum benchmark*), che rappresenta il valore del saldo di bilancio strutturale che assicura il rispetto del vincolo nominale del 3 durante il ciclo economico, tenendo conto della volatilità del PIL registrata in passato e della sensibilità del bilancio alle variazioni del PIL stesso. Pertanto, un paese con una più alta volatilità del PIL e una maggiore sensibilità del bilancio dovrà perseguire un OMT più ambizioso, rispetto ad altri paesi con volatilità e sensibilità minori, per assicurarsi che il limite del 3% del saldo nominale non sia oltrepassato in condizioni di ciclo economico normale. Per l'Italia il valore attuale dell' OMTMB è pari a -1,5% del PIL.; 3) OMTILD è il valore minimo del saldo di bilancio strutturale che assicuri la sostenibilità, o comunque il rapido progresso verso questa, delle finanze pubbliche tenendo conto del livello del debito, nonché delle passività implicite legate, soprattutto, all'invecchiamento della popolazione. In base al regolamento (CE) n. 1466/1997, l'OMT di ogni paese viene aggiornato ogni tre anni preferibilmente dopo la pubblicazione del Rapporto sull'invecchiamento (*Ageing report*). L'OMT può essere ulteriormente rivisto nel caso di attuazione di una riforma strutturale, in particolare del sistema pensionistico, che abbia un impatto significativo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche. La *governance* economica europea, Servizio del bilancio del Senato della Repubblica Italiana, sopra citato, pagg.28-29.

Il c.d. six pack⁴⁹, introduce nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita un limite alla crescita della spesa (*expenditure benchmark*) diretto a rafforzare il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (OMT). Ciò in base all'assunzione secondo cui le entrate straordinarie, in quanto eccedenti il gettito normalmente atteso dalla crescita economica, andrebbero opportunamente destinate alla riduzione del disavanzo e del debito, mantenendo al contempo la spesa su un sentiero di crescita stabile e indipendente dal ciclo economico. A tal fine, il Codice di condotta stabilisce che, nel valutare i progressi ottenuti dagli Stati membri verso il raggiungimento dell'OMT, la Commissione e il Consiglio UE valutano l'evoluzione della spesa pubblica rispetto al tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Questo è calcolato come media delle stime dei precedenti 5 esercizi, della stima per l'esercizio corrente e delle proiezioni per i 4 esercizi successivi. Ai fini del calcolo del *benchmark* di spesa, esso viene reso pubblico dalla Commissione europea⁵⁰. L'aggregato di spesa pubblica sottoposto a valutazione è costituito dal totale della spesa della PA⁵¹ diminuito della spesa per interessi, della spesa nei programmi europei per la quota coperta da fondi comunitari e della componente legata al ciclo delle spese non discrezionali per indennità di disoccupazione⁵². Il Codice di condotta stabilisce, inoltre, che l'aggregato di spesa deve essere depurato dalla variabilità propria della spesa per investimenti,

⁴⁹

⁵⁰ Per l'Italia il valore del tasso di crescita medio del PIL potenziale è stato pari a +0,3 per il biennio 2012-2013 e pari a zero per il triennio 2014-2016

⁵¹

⁵²

prevedendo che il livello degli investimenti di ciascun esercizio sia sostituito da un valore medio calcolato sulla base della spesa per l'esercizio in corso e quella relativa ai tre esercizi precedenti. Al valore della spesa così ottenuto deve essere sottratto l'importo delle entrate derivanti da misure discrezionali, considerando l'incremento rilevato (o atteso) nell'anno t rispetto all'esercizio precedente (t-1). A queste si aggiungono (purché non ricomprese nella precedente voce) le eventuali maggiori entrate derivanti da innalzamenti automatici di imposte e/o tasse previsti dalla legislazione a copertura di poste specifiche di spesa.

Salvo specifiche eccezioni, alla luce delle nuove regole europee eventuali politiche discrezionali possono essere attuate soltanto attraverso una ricomposizione del bilancio, non per il tramite di un intervento sul saldo. All'interno della nuova *governance* europea, il tema di una diversa distribuzione della risorse, per livelli dati di indebitamento nominale, diviene pertanto centrale.

Dal punto di vista metodologico l'applicazione delle nuove regole richiede, dapprima di calcolare lo scostamento fra i livelli del PIL potenziale e del PIL effettivo, il già citato *output gap*, poi di misurare l'impatto di tale scostamento sul saldo di bilancio.

Nelle fasi espansive del ciclo economico, quando gli stabilizzatori automatici operano in direzione di un rafforzamento del bilancio (tramite, ad esempio, un aumento del gettito o una riduzione della spesa per ammortizzatori sociali) l'indebitamento nominale dovrà costantemente migliorare in quota di PIL. Per l'Italia, secondo la misura di elasticità del bilancio pubblico al ciclo economico utilizzata dalla Commissione, la dimensione del miglioramento deve

essere pari a 0,55 punti per ogni punto di riduzione dell'*output gap*. Non sono previsti limiti superiori a questo meccanismo: in presenza di un ciclo espansivo molto lungo, il saldo di bilancio potrebbe raggiungere valori positivi anche elevati.

In recessione, è ammesso il movimento opposto, per cui il saldo di bilancio nominale può peggiorare. In questo caso vi è, però, un limite inferiore: il disavanzo non può oltrepassare il 3 per cento del PIL, il primigenio parametro del Trattato di Maastricht. In ogni caso, non è ammessa una deviazione eccessiva dall'obiettivo di medio termine.

Il meccanismo funziona a partire dal momento in cui viene conseguito il pareggio del saldo strutturale. Ai paesi che, come l'Italia, ancora non hanno raggiunto questo obiettivo, è imposto un percorso di rientro, che richiede livelli minimi di correzione anche in presenza di un approfondimento dell'*output gap*. Quando ciò si verifica, la politica di bilancio assume un orientamento pro-ciclico.

L'aggiustamento minimo richiesto all'Italia è di almeno 0,5 punti annui. E' possibile rinviare tale aggiustamento, ma solo nel caso sia possibile invocare la presenza di "circostanze eccezionali", come fatto dal Governo italiano in considerazione della profondità raggiunta, nel 2013, dall'*output gap*. Il rinvio non fa, comunque, venir meno l'esigenza della correzione⁵³.

⁵³ Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pagg.15-16. Il raggiungimento del pareggio strutturale era previsto per il 2014. Con l'approvazione del DEF 2014 è stato però deciso di sospendere temporaneamente il processo di rientro, che riprenderà nel 2015; l'obiettivo sarà conseguito nel 2016. L'attuazione nel nuovo modello di *governance* europeo inizia dunque, in Italia, con un rinvio. Una scelta motivata alla luce dell'eccezionale profondità dell'*output gap*

Nella politica di bilancio italiana, per la prima volta, si eserciterà un vincolo stringente nelle fasi espansive del ciclo, imponendo la realizzazione di avanzi di bilancio che potrebbero avvicinare il 2 per cento del Pil. Le variazioni del saldo, inoltre, potranno essere determinate solo dall'azione degli stabilizzatori automatici, mentre interventi di natura discrezionale potranno essere realizzati soltanto attraverso una ricomposizione del bilancio pubblico. Infatti, la spesa per investimenti, che consente politiche keynesiane di supporto alla domanda aggregata, non è stata esclusa dal computo del saldo strutturale⁵⁴, previsione che invece in talune ipotesi accompagna l'adozione della regola del pareggio di bilancio. La cd. *golden rule*, che prevede il ricorso al debito solo per finanziare la spesa per investimenti, può operare, a talune condizioni, solo per programmi di investimenti pubblici straordinari con un impatto certo sulla stabilità delle finanze pubbliche possono essere considerati una deviazione temporanea dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo⁵⁵. Il 3 luglio 2013, il

ereditato dal 2013 e dalla necessità di guadagnare il tempo necessario per avviare interventi riformatori ritenuti capaci di rilanciare le prospettive di crescita della nostra economia.

⁵⁴ In tal senso

⁵⁵ Piano per una unione economica e monetaria autentica e approfondita (c.d. *Blueprint*), della Commissione europea, COM(2012)777 final. La Commissione si è impegnata a individuare, nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita, dei metodi per tener conto dei programmi di investimento in sede di valutazione dei programmi di stabilità e convergenza. L'impegno espresso nel *Blueprint* ha acquisito valore normativo con l'art. 16, comma 2, del regolamento (UE) n.473 del 2010, ed ha avuto il supporto dei Capi di Stato o di Governo a conclusione dei Consigli europei di ottobre e dicembre 2012, nonché di marzo e giugno 2013. L'art. 16, comma 2 del regolamento(UE) n. 473/2013 così recita: "Entro il 31 luglio 2013 la Commissione riferisce in merito alle possibilità offerte dal quadro di bilancio dell'Unione esistente per equilibrare la necessità di

Vice-Presidente della Commissione europea e Commissario per gli affari economici e finanziari ha inviato ai suoi colleghi una lettera contenente maggiori dettagli su quella che viene definita la “clausola sugli investimenti”, stabilendo che la Commissione valuterà l’opportunità di consentire scostamenti temporanei dall’OMT definito nelle raccomandazioni per uno Stato membro, o dal percorso di avvicinamento ad esso, qualora le seguenti condizioni siano verificate:

- la crescita economica dello Stato membro rimane negativa o comunque ben al di sotto del suo valore potenziale;
- lo scostamento non determina un disavanzo pubblico in eccesso rispetto alla soglia del 3% del PIL e la regola del debito è rispettata;
- lo scostamento è relativo alla spesa nazionale per progetti di investimento co-finanziati dall’Unione europea nell’ambito della politica strutturale e di coesione, delle Reti trans-europee o del meccanismo per collegare l’Europa. I progetti devono avere sul bilancio pubblico un effetto di lungo termine positivo, diretto e verificabile. Inoltre, la lettera specifica che l’applicazione delle disposizioni del Patto di stabilità e crescita relative a scostamenti temporanei dall’OMT o dal sentiero di convergenza da esso è legata all’attualità delle condizioni economiche di *output gap* ampiamente negative, per cui una volta superate e le previsioni per lo Stato membro mostreranno un ritorno a tassi di crescita positivi e prossimi al valore potenziale, ogni scostamento dall’OMT o dal percorso di avvicinamento ad esso dovrà essere compensato così da non rallentare il processo di convergenza. La clausola sugli investimenti viene applicata a partire dalla valutazione

investimenti pubblici produttivi con gli obiettivi della disciplina di bilancio nel braccio preventivo del PSC, nel pieno rispetto di quest’ultimo”.

dei bilanci nazionali per il 2014 e dei consuntivi del 2013. Essa verrà inoltre sottoposta a revisione annualmente in tempo utile per la presentazione dei programmi di stabilità.

Si può dire che la disciplina è rafforzata verso il basso, nel senso che, anche in fasi recessive, l'indebitamento non potrà comunque superare il 3% del Pil. Inoltre, nonostante le attuali condizioni della finanza pubblica italiana siano, in termini di saldo strutturale, le migliori dalla metà dagli anni Sessanta, esse ancora non soddisfano il criterio europeo del pareggio. Uno sforzo correttivo aggiuntivo di mezzo punto di Pil (0,8 decimi secondo le ultime proiezioni della Commissione) è ancora necessario. Il valore è apparentemente piccolo, ma occorre considerare che nel passato triennio è già stata realizzata una correzione di 3 punti; il costo marginale di una nuova manovra potrebbe rivelarsi elevato.

Nel nuovo impianto di *governance* europea, la stringenza del vincolo di bilancio per il nostro paese non si esercita, quindi, solo nel funzionamento a regime della regola, quanto nel fatto che, proprio per andare a regime, ossia per pareggiare il saldo strutturale, viene richiesto un aggiustamento in presenza di un *output gap* ancora profondamente negativo e di livelli di disoccupazione collocati su valori di massimo storico⁵⁶.

Il livello altro raggiunto dal debito pubblico italiano costringerà, pertanto, la nostra finanza pubblica entro un percorso molto stretto: per alcuni anni sarà necessario mantenere consistenti

⁵⁶ Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 22 e ss.

avanzi primari, cioè saldi positivi tra le entrate e le spese al netto degli interessi sul debito.

La disciplina di bilancio europea e il basso livello di domanda interna non consentono politiche espansive sostenute da ulteriore ricorso al debito o da nuovo inasprimento fiscale⁵⁷, il quale intervenendo su una già eccezionalmente elevata pressione fiscale non potrebbe che avere esiti negativi in termini di evasione ed elusione.

I vincoli al quale rispetto si sono impegnati gli Stati membri impongono, in definitiva, una razionalizzazione della spesa pubblica, con un recupero del gettito fiscale da destinare agli obiettivi che di volta in volta risulti più opportuno attuare. La tanto criticata austerità in realtà non rappresenta altro che una opportunità per un Paese, come il nostro, che spesso con disinvoltura ha acceduto all'indebitamento anche quando la *performance* dell'economia registrava dei dati positivi⁵⁸. D'altro canto, la seppur indubbia utilità della possibilità di dispiegare politiche keynesiane non viene ridimensionata dalle previsioni in parola, ma anch'essa incontra l'unico limite nel suo utilizzo spregiudicato. Le politiche keynesiane hanno degli effetti di breve periodo, come la dottrina economica riconosce quasi all'unanimità; la convenienza a realizzarle nasce dall'esigenza di affrontare shock della domanda, o la propagazione di crisi economiche e finanziarie, ma non può costituire una pratica costante affinché il

⁵⁷ Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 116.

⁵⁸In tal senso anche Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 39, e precisamente: "L'Italia [...] negli anni di espansione dell'economia mondiale che hanno contraddistinto la prima parte del decennio scorso, ha lasciato crescere la propria spesa pubblica e ha rinviato le necessarie riforme dal lato dell'offerta".

governo acquisisca popolarità, nè tantomeno può ipotizzarsi un ricorso all'indebitamento scellerato per la soluzione solo transitoria dei problemi e che non faccia i conti con il peso fiscale che dovranno sopportare le generazioni future. Le politiche keynesiane sono state utilizzate come dei palliativi di problemi che solo delle riforme strutturali possono risolvere, ed è questo il tipo di riforme che l'appartenenza all'Europa ci richiede⁵⁹. D'altro canto, l'indebolimento della credibilità degli Stati aventi un forte indebitamento, con i connessi problemi di approvvigionamento della liquidità necessaria per finanziare le proprie spese, ha consentito il rafforzarsi a dismisura del potere di istituti privati, quali le agenzie di rating, dal cui giudizio è anche dipeso l'ulteriore indebolimento di quegli stessi Stati e la propagazione di buona parte della crisi. Problema questo di non poco conto se si rileva l'antinomia tra l'interesse privato perseguito da codeste agenzie, in termini di massimizzazione dei profitti e, quindi, dei ricavi derivanti dal pagamento di servizi offerti a soggetti emittenti⁶⁰ e l'interesse collettivo sottostante all'approvvigionamento di liquidità.

Nel rapporto 2014 sul coordinamento della finanza pubblica della Corte dei Conti, viene analizzato l'andamento della spesa pubblica complessiva rispetto al PIL per gli ultimi dieci anni disponibili (2002-2012) di quindici Paesi europei. L'evidenza

⁵⁹ Art. 3, comma 1 lett. b) TSCG.

⁶⁰ Per una disamina interessante sull'argomento v. G. ADINOLFI, La sovranità economica tra meccanismi istituzionali di controllo e agenzie private, in S. M. CARBONE (a cura di), L'Unione europea a vent'anni da *Maastricht*, Napoli 2012, p. 65 e ss.

dimostra che l'Italia, a fronte del Paese che risulta più virtuoso e assunto come benchmark, ovvero la Germania⁶¹, nel 2002 presentava una quota di spesa pubblica rispetto al PIL sostanzialmente in linea con la media EU (47,1 per cento rispetto a 46,7 per cento) e di quasi un punto più bassa della Germania (47,9 per cento), caratterizzata, fino al 2008, per un aumento modesto (+1,5 per cento) che comunque mantiene la spesa al di sotto del 50 per cento del prodotto interno lordo. Negli anni successivi, in conseguenza della crisi e di una caduta del PIL, la quota della spesa italiana è salita al di sopra del cinquanta per cento, raggiungendo l'apice nel 2009 (51,9 per cento) per assestarsi al 50,6 per cento nel 2012, quindi 3,5 punti percentuali superiore al 2002. Laddove la Germania ha ridotto negli anni 2003-2006 la spesa pubblica in rapporto al prodotto di più di tre punti percentuali (43,5 per cento nel 2007); cosa che le ha consentito di incrementare considerevolmente, in funzione anticiclica, il livello della spesa negli anni della crisi, fino al 48,3 per cento del 2009, per poi ritornare sui suoi passi fino al 44,7 per cento nel 2012, con una riduzione complessiva di 3,2 punti percentuali nel decennio. Sostanzialmente risulta che negli anni 2002-2012 tutti i principali paesi hanno incrementato la quota della spesa pubblica sul PIL ad eccezione della Germania.

La Germania risulta essere il Paese dell'Unione che ha saputo far meglio negli anni della crisi, e l'unico che ha ridotto in modo considerevole nel corso del decennio l'incidenza della spesa pubblica sul prodotto. In particolare la Germania era il “grande malato di

⁶¹ Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 27 e ss.

Europa” nei primi anni del decennio considerato. Nel 2007, cioè l’anno immediatamente precedente la grande crisi economica che ha colpito l’economia globale, in quella fase espansiva del ciclo mondiale, essa ha avviato un piano di importanti riforme che le ha consentito di abbassare considerevolmente il rapporto spesa pubblica/PIL. E’ quindi giunta alla fine della fase ciclica espansiva e all’avvio della grande crisi con una situazione di finanza pubblica che le ha consentito una gestione anticiclica della spesa, senza che ciò travolgesse gli equilibri di bilancio. Come risultato, ha attraversato la crisi e ha affrontato la nuova fase di ripresa globale in una situazione economica decisamente migliore sia della media dell’Unione, sia, in particolare, di quella italiana. In appena un decennio, la “grande malata” è tornata ad essere “la locomotiva” d’Europa.

Dallo studio della Corte dei Conti emerge che l’Italia spende di più, rispetto alla media dei Paesi EU, per i Servizi Generali, per la Protezione sociale, mentre spende di meno per gli Affari economici, per i Servizi ricreativi, culturali e di culto e per l’Istruzione.

In particolare, nell’ambito della spesa pubblica per Servizi Pubblici Generali, nel nostro Paese sono elevati i costi relativi agli “Organi legislativi ed esecutivi, affari esteri, fiscali e finanziari”, che pesano sul PIL un punto percentuale in più rispetto alla Germania⁶².

In primo luogo, a partire dalla riforma del titolo V della Costituzione del 2001, a seguito delle modifiche istituzionali in senso federalista, della cui pur dubbia opportunità non si intende qui discorrere, competenze e spesa pubblica avrebbero dovuto orientarsi,

⁶² Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 34.

in misura crescente, verso le amministrazioni territoriali, mentre una tendenza di segno opposto avrebbe dovuto segnare l'amministrazione centrale, non più (o in misura minore) chiamata ad assolvere ad alcune funzioni e alla prestazione di servizi alla collettività, ormai di competenza regionale e locale.

Il sovraccarico di funzioni (e la conseguente lievitazione delle risorse pubbliche impegnate), eventualmente rilevabile in capo alle amministrazioni centrali, è stato valutato dalla Corte dei conti, con maggiore ponderazione, proprio in quanto rapportato alle attese derivanti dall'attuazione del federalismo, che avrebbe dovuto comportare il trasferimento di intere funzioni (o di parti di esse) alla competenza delle amministrazioni territoriali. E dalle informazioni divulgate, le valutazioni sulla razionalità e sul costo di una organizzazione amministrativa non possono non tener conto della circostanza che l'amministrazione dello Stato centrale è ancora ampiamente presente in diversi settori di intervento.

Gli obiettivi di razionalizzazione degli enti pubblici statali e di riduzione dei loro costi di funzionamento sono target ormai ricorrenti da quasi un quindicennio, anche se assumono un rilievo più pronunciato in una fase nella quale il riequilibrio strutturale dei conti pubblici affida un ruolo decisivo all'operazione di *spending review*.

Tuttavia, come è stato osservato dalla Corte, tutti gli interventi che si sono susseguiti hanno affrontato il tema degli enti pubblici prevalentemente con un approccio emergenziale di tipo quantitativo, privilegiando la prospettiva di una rapida resa in termini di tagli. E' mancata, in altri termini, una riflessione ponderata sulle linee strategiche del riordino degli enti, sostenuta da un'approfondita

ricognizione per settori di intervento, per categorie di soggetti, per profili organizzativi e contabili e, pertanto, in grado di avanzare ponderatamente proposte di razionalizzazione e di assicurare, in modo mirato e non lineare, risparmi effettivi e permanenti di spesa.

La ricognizione avviata dalla Corte, vede, inoltre, la compresenza insieme alle strutture ministeriali di numerosi enti strumentali e società partecipate. Una compresenza che, quando non sia finalizzata a fornire, con una chiara distinzione di ruoli, ben identificati servizi alla collettività, può determinare sovrapposizioni di compiti, talvolta duplicando funzioni e costi. Una duplicazione che può riguardare anche la distribuzione di funzioni tra enti e società.

La Corte ha provveduto a “censire” gli enti, gli organismi e le società sottoposte alla vigilanza di uno o più Ministeri o della Presidenza del Consiglio, allargando opportunamente il perimetro osservato all’elenco ISTAT relativo alle amministrazioni centrali, dove solo poco meno della metà delle quali risulta soggetta alla vigilanza⁶³. La Corte ha, dunque, proceduto ad effettuare una ricognizione del complesso di soggetti istituzionali che operano nell’ambito delle Amministrazioni centrali, riclassificati per settore di

⁶³ Va, infatti, osservato che la spesa pubblica, come definita nella contabilità nazionale, si riferisce ad un ben delimitato elenco di unità istituzionali; un elenco composto sulla base di criteri di inclusione sostanzialmente fondati sul grado di dipendenza economico-finanziaria del singolo soggetto dal sostegno delle finanze pubbliche. A fronte di livelli (o quote) di spesa delle amministrazioni centrali e di un elenco ISTAT, può realizzarsi un processo di “esternalizzazione” di competenze e di risorse pubbliche, con la creazione o con il potenziamento di enti e società, solo formalmente esterne al settore delle amministrazioni pubbliche, ma di fatto soggetti funzionalmente e strumentalmente al servizio delle amministrazioni statali, dalle quali peraltro si discosterebbero per essere al riparo dai più rigidi vincoli di bilancio imposti ai fini del rispetto degli obiettivi generali di finanza pubblica.

intervento (tipo COFOG⁶⁴), e per tipologia (amministrazioni pubbliche, enti strumentali, società ecc.). L'indagine ha assunto a riferimento una "istantanea" della costellazione di unità rapportabili all'amministrazione centrale. Il punto di avvio del censimento è costituito dalle rilevazioni sugli enti vigilati disposte, per tutte le amministrazioni pubbliche, dal d.lgs. n. 33/2013 in materia di trasparenza. L'elaborazione della Corte dei conti sui dati raccolti per effetto di tale normativa permette di fornire un primo quadro d'insieme, nel quale 286 soggetti istituzionali sono riclassificati con riferimento al Ministero vigilante (compresa la Presidenza del Consiglio) e attribuiti ai diversi livelli di governo (amministrazione centrale, amministrazioni locali ed enti di previdenza) e, per la componente residuale, distinti tra società ed altri organismi. Ma, in ogni caso, gli adempimenti ex d.lgs 33 non offrono un grado di copertura in linea con l'obiettivo assegnato alla ricognizione programmata. La ragione principale consiste nella rappresentazione parziale che la "trasparenza" offre con riguardo alla definizione di Amministrazione centrale, che discende dall'applicazione delle regole standardizzate che presiedono alla costruzione dei quadri di finanza pubblica, secondo il sistema di contabilità nazionale. Come è noto, a tal fine e ai sensi della legge 196/09, l'Istat è tenuto a rendere noto ogni anno l'elenco delle unità istituzionali che compongono il settore Amministrazioni pubbliche (noto come settore S13) che nel 2013 indica oltre 10 mila unità, 126 delle quali definiscono il perimetro del

⁶⁴*Classification of Functions of Government*. La classificazione COFOG, recepita nel Sistema dei conti nazionali dal Regolamento CE 113/2002, che ha emendato il SEC95, si articola in tre livelli successivi di dettaglio: Divisioni, Gruppi e Classi.

sottosettore Amministrazione centrale (S1311). Di queste ultime solo 69 unità sono presenti anche nella rilevazione di cui al d.lgs. n.33. La Corte ha ritenuto, pertanto, completare il quadro ricognitivo integrando nella lista le ben 57 unità che non sono identificate attraverso gli adempimenti sulla trasparenza. Con riferimento al solo comparto delle Amministrazioni centrali, il “censimento” qui proposto può, dunque, essere rappresentato in un quadro nel quale ministeri, enti e società sono classificati per settori di intervento (COFOG), sulla base di attribuzioni effettuate dalla Corte in relazione al settore prevalente di attività. Per alcune tipologie di enti la ricognizione proposta contabilizza esclusivamente il soggetto “capofila”, al quale fa riferimento una rete territoriale di enti, talvolta numericamente rilevante (ad esempio UnionCamere, A.C.I. e Autorità portuali). Escludendo, pertanto, i soggetti vigilati dai Ministeri, ma che operano nei sottosectori delle amministrazioni locali o degli enti di previdenza, il quadro organizzativo riferibile all’amministrazione centrale si compone di 272 unità, 126 delle quali classificate da ISTAT come sottosettore “Amministrazione centrale” e, come tali, produttrici di spesa pubblica ed entrate pubbliche “in senso tecnico”, vale a dire intese come aggregati rilevanti per la costruzione dei quadri di finanza della contabilità nazionale, a loro volta utilizzati per le verifiche sul rispetto dei parametri europei. Le altre 146 unità censite (101 enti pubblici e 45 società) sono escluse dalla definizione Istat di amministrazioni centrali. Con l’utilizzo dei codici fiscali di tutte le unità istituzionali censite è stata effettuata la rilevazione dei pagamenti erogati, a qualunque titolo, dal bilancio statale in direzione di tutti i soggetti censiti. La rilevazione è stata effettuata con

riferimento alle categorie economiche della spesa nelle quali sono contabilizzati i pagamenti che, a diverso titolo, sono destinati ai soggetti esterni allo Stato: si tratta, principalmente, dei consumi intermedi, degli investimenti fissi lordi, dei trasferimenti correnti e in conto capitale ad imprese e istituzioni sociali e delle acquisizioni di attività finanziarie, voce nella quale sono contabilizzate erogazioni per aumenti di capitale sociale e sottoscrizione di azioni di società. Con tale delimitazione, la spesa statale considerata è al netto di categorie importanti come le spese per interessi, i redditi da lavoro dipendente e i trasferimenti agli altri enti compresi nelle Amministrazioni pubbliche, nelle quali non transitano (se non per importi irrilevanti) risorse destinate ai soggetti del censimento proposto dalla Corte. Secondo i dati esposti dalla Corte, l'ammontare delle risorse "pagate" annualmente dallo Stato agli enti e alle società del "censimento" risulterebbe dell'ordine di 25 miliardi: un importo che rappresenta un terzo della spesa erogata dallo Stato per il complesso delle categorie economiche prima indicate. Poco meno di 17 miliardi di tali pagamenti sono destinati ad unità istituzionali ricomprese nel perimetro Istat (S 1311), mentre ad enti e società esterne sono diretti circa 8,5 miliardi, quasi per intero assegnati alle società. La maggior parte delle erogazioni si collocano nelle categorie dei trasferimenti e dei contributi, sia correnti che in conto capitale; ma è interessante evidenziare che una frazione non trascurabile (circa il 13 per cento) transita attraverso la categoria dei "consumi intermedi", che registra convenzioni e contratti di servizio con enti strumentali e società e, in misura minore (circa il 6 per cento), attraverso la categoria degli investimenti fissi lordi. Va osservato che la distribuzione per settori

delle risorse oggetto di rilevazione è molto differenziata. All'interno del perimetro Istat, il bilancio dello Stato indirizza la quota largamente prevalente di pagamenti al funzionamento della Presidenza del Consiglio, degli organi costituzionali, delle agenzie fiscali e delle Autorità (circa 11 miliardi, nel complesso); mentre, se si guarda ai settori di intervento principali, l'incidenza maggiore delle risorse trasferite riguarda i Trasporti, che assorbono poco meno di 7 miliardi (1,8 nell'area Istat, essenzialmente per il finanziamento dell'Anas, e più di 5 miliardi a società esterne, soprattutto per pagamenti alle Ferrovie dello Stato. Con riguardo alle società, si deve sottolineare che l'onere a carico del bilancio dello Stato qui rilevato rappresenta il finanziamento dell'attività svolta in ragione di contratti di programma o di atti convenzionali, ovvero l'apporto al capitale sociale in caso di costituzione di nuove società (nel triennio 2011-13 sono state costituite Difesa Servizi, Unirelab e Invimit). In termini generali, non può ritenersi che questo esaurisca il peso sulla finanza statale riconducibile alle società vigilate, la cui attività conosce anche canali diversi di sostegno. Ad esempio, come rilevato dalla Corte nell'Appendice dedicata a “Le società strumentali delle amministrazioni centrali⁶⁵”, le società che operano nel settore energetico trovano copertura dei costi sostenuti per l'espletamento della loro attività in componenti tariffarie costituenti “oneri generali di sistema”, corrisposte dagli utenti finali come voce di costo delle bollette energetiche. O ancora, con riguardo a società che operano nel settore delle opere pubbliche, lo Stato assume talvolta a proprio carico

⁶⁵ Corte dei conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, 2014, pag. 159 e ss.

oneri derivanti dall'ammortamento di rate di mutui stipulati con Cassa Depositi e Prestiti o con altre banche (es. BEI).

In definitiva, la ricomposizione e la razionalizzazione della spesa pubblica che i vincoli europei finalmente impongono ha ampi spazi di manovra, soprattutto per andare a correggere gli sprechi di una Amministrazione pubblica che abbiamo visto essere insostenibili. Se l'appartenenza all'Unione impone alla nostra amministrazione un comportamento virtuoso, deve essere accolto con favore: l'autonomia di cui ha goduto il nostro Paese non è stata utilizzata al giusto, pertanto non può che giovarci, da un lato, un limite allo sperpero del danaro del contribuente. Le riforme strutturali auspicabili sono quelle volte a ridurre gli sprechi, non certo però quelle volte a ridurre le tutele dei contribuenti in termini di equità e solidarietà generazionale; o quantomeno, nell'approccio alla risoluzione dei nostri problemi di indebitamento, dovrebbe esservi una gerarchia di valori cui informare la razionalizzazione, privilegiando dapprima la soppressione degli sprechi e solo in un secondo momento, come *extrema ratio*, far sopportare alla collettività il peso delle scelte finanziarie miopi e opportunistiche dei governi che si sono susseguiti nel tempo.

Prospettive di “comunitarizzazione” del *Fiscal Compact*

L'art 16 del Trattato sulla Stabilità, sul Coordinamento e sulla Governance nell'Unione economica e monetaria prevede che: “Al più tardi entro cinque anni dalla data di entrata in vigore del presente

trattato, sulla base di una valutazione dell'esperienza maturata in sede di attuazione, sono adottate in conformità del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea le misure necessarie per incorporare il contenuto del presente trattato nell'ordinamento giuridico dell'Unione europea”.

Il TSCG, firmato il 2 marzo 2012, ratificato in Italia con L. 23.07.2012 n° 114 , G.U. 28.07.2012, è entrato in vigore in data 1 gennaio 2013. La comunitarizzazione del trattato dovrebbe quindi intervenire al più tardi il 1 gennaio 2018.

La scelta legislativa di utilizzare un trattato internazionale per vincolarsi al patto di bilancio deriva dalla circostanza che le disposizioni contenute nel TUE e nel TFUE non assicuravano un così stretto livello di “coordinamento” tra le politiche fiscali degli Stati membri appartenenti all'eurozona⁶⁶; se non fosse così si sarebbe potuto procedere sul terreno della regolamentazione europea o con una cooperazione rafforzata ai sensi dell'art. 20 TUE e artt. 326-334 TFUE.

Diversamente, la regola del pareggio di bilancio rappresenta una precisa scelta di politica economica (nella *species* politica fiscale), che gli Stati membri hanno volontariamente effettuato, alla luce delle necessità emerse con la crisi economica e della consapevolezza dell'irreversibilità del processo di integrazione monetaria, decidendo di spogliarsi della possibilità di effettuare talune scelte economiche in ambiti ben circoscritti. E hanno scelto di farlo nel lungo periodo, stante la previsione nel trattato di un percorso di riduzione del debito

66

pubblico eccedente il 60% del PIL cui si impegnano gli Stati nell'arco temporale di un ventennio⁶⁷.

L'espressa cessione di sovranità riguardante le scelte di politica fiscale degli Stati membri dell'eurozona, che ad oggi vincola il nostro ordinamento in ragione dell'art. 117 Costituzione, dal 2018 rientrerà nella previsione dell'art. 11 Costituzione.

L'effetto della comunitarizzazione del Fiscal compact avrà significativi risvolti sul piano istituzionale.

Già oggi non si può più affermare, da un punto di vista sostanziale, se si vuole essere puntuali e precisi, che, nell'ambito delle proprie politiche fiscali, gli Stati membri dell'eurozona si muovano sul terreno del mero coordinamento. E ciò si evince da varie previsioni del TSCG.

In primo luogo, con l'art.11 TSCG gli Stati membri dell'eurozona si impegnano a discutere *ex ante* e, ove appropriato, a coordinare tra loro tutte le grandi riforme di politica economica che intendono intraprendere. Sebbene tale previsione letteralmente si riferisca ad un coordinamento, al quale tra l'altro partecipano tutte le istituzioni dell'Unione europea, non è pensabile che ciò non si

⁶⁷ Art. 4 TSCG prevede che: “Quando il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo di una parte contraente supera il valore di riferimento del 60% di cui all'articolo 1 del protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato ai trattati dell'Unione europea, tale parte contraente opera una riduzione a un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento secondo il disposto dell'articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011. L'esistenza di un disavanzo eccessivo dovuto all'inosservanza del criterio del debito sarà decisa in conformità della procedura di cui all'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea”.

ripercuota sulle scelte che lo Stato membro in definitiva possa effettuare. Non avrebbe senso consultarsi sulla opportunità di progetti di riforma se poi non si volessero assumere i risultati cui consessi di questo tipo pervengono.

In secondo luogo, gli Stati membri si impegnano a comunicare *ex ante* alla Commissione europea e al Consiglio dell'Unione europea i rispettivi piani di emissione del debito pubblico (art. 6 TSCG). Anche in tal caso, sarebbe fuorviante non riconoscere che gli Stati membri consentono di accettare istruzioni da soggetti esterni nell'esercizio più significativo e incisivo della prerogativa della sovranità fiscale, laddove evidentemente un parere negativo, sebbene non vincolante, non potrebbe essere disatteso con disinvoltura; diversamente, si perderebbe il senso del passaggio obbligato della discussione in sede europea.

Analogamente, la disponibilità degli Stati a vedersi infliggere ammende pecuniarie nel caso del discostamento dello stato delle loro finanze rispetto ai vincoli⁶⁸, anch'esso impone una riflessione sull'esistenza di un mero, seppur rafforzato, coordinamento o il lento consolidamento del processo di integrazione europea in ambito politico, attraverso "*quel metodo dei passi piccoli ma sicuri tanto caro a Monnet e a De Gasperi*".

In dottrina a sollevare la questione della relativizzazione della sovranità statale sono tanti studiosi delle diverse discipline:

⁶⁸ L'art. 126, n. 11, TFUE, prevede che se uno Stato membro violi i vincoli di bilancio e debito del PSC, nonché disattenda le raccomandazioni che il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, gli ha inviato, il Consiglio stesso può adottare varie misure tra cui l'inflizione di una ammenda di entità adeguata.

tributarie⁶⁹, europee⁷⁰, costituzionali. Taluno ha indirizzato la propria analisi sui nuovi vincoli arrivando a chiedersi se non stessimo approdando alla fine della sovranità, non solo impositiva, degli Stati, dal momento che essa rappresenta una delle massime manifestazioni della sovranità nazionale⁷¹.

D'altro canto, dalle premesse al TSCG emerge come le politiche economiche degli Stati membri dell'eurozona siano una questione di interesse comune, necessarie per favorire le condizioni per una maggiore crescita economica dell'Unione europea.

La comunitarizzazione del Trattato farà in modo che sia affidato alla Commissione e in ultima analisi alla Corte di Giustizia il vero e proprio *enforcement* delle previsioni in esso contenute, secondo la strutturale divisione delle competenze che caratterizza l'assetto istituzionale dell'Unione. Divenendo materia comunitaria, ovviamente a seconda del riparto di competenze che verrà concepito, l'obiettivo del pareggio di bilancio e del percorso di rientro del debito entro i limiti fissati, divenendo obiettivo dell'Unione, legittimerà l'intervento almeno legislativo della Commissione. Per il perseguimento del quale la Commissione potrebbe attivare il processo legislativo nel senso, ad esempio, di una lotta comune verso il fenomeno dell'evasione fiscale,

⁶⁹ M. INGROSSO, Europa e tributi. La fine della sovranità impositiva nazionale?, in Scritti in onore di Giuseppe Tesaro, Napoli 2014, p. 1925 e ss.

⁷⁰ G. ADINOLFI, La sovranità economica tra meccanismi istituzionali di controllo e agenzie private, in S. M. CARBONE (a cura di), L'Unione europea a vent'anni da *Maastricht*, Napoli 2012, p. 65 e ss.

⁷¹ M. INGROSSO, Europa e tributi. La fine della sovranità impositiva nazionale?, *sopra citato*, p. 1931 e ss.

la cui soluzione potrebbe dare un contributo significativo al conseguimento del pareggio in bilancio, consentendo al tempo stesso agli Stati membri di destinare le risorse così compensate agli obiettivi che più ritengono opportuno realizzare. E se è possibile ipotizzare che tale materia sarà ascritta a quelle di competenza concorrente tra gli Stati membri e l'Unione, è altresì plausibile che il rispetto del principio di sussidiarietà sia soddisfatto dalla circostanza che molti Paesi dell'eurozona non riescono, o non vogliono, utilmente e in modo efficiente, contrastare questo fenomeno.

D'altro canto la Commissione già si è cominciata ad occupare di gap nel gettito fiscale degli Stati membri attraverso la realizzazione di taluni studi. E ciò poiché una delle risorse proprie dell'Unione europea è una percentuale dell'IVA riscossa a livello nazionale che è destinata a finanziare il funzionamento dell'Unione⁷². In particolare, Commissione europea ha stimato che nel 2011, il gettito IVA complessivamente sottratto nell'Unione per fenomeni di evasione ed elusione fiscale, incluse le frodi, ammonta a 193 miliardi di euro, ossia il 18 per cento dell'IVA potenziale o l'1,5 per cento del PIL dell'UE⁷³. O nel campo delle imposte dirette, già nel 2001, la Commissione aveva posto la semplificazione delle normative fiscali per le imprese operanti in più paesi dell'Unione al centro del suo programma di

⁷² La Risorsa IVA è commisurata all'applicazione dell'aliquota uniforme di prelievo pari allo 0,30% sulle basi imponibili nazionali armonizzate, tranne che per Germania, Paesi Bassi, e Svezia cui è stata concessa, limitatamente al periodo 2014-2020, una riduzione di tale aliquota di prelievo fino allo 0,15 %. Per una disamina delle risorse proprie v. <http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/e-GOVERNME1/RGS-EUROPA/II-bilanci1/LE-RISORSE-PROPRIE.html>

⁷³ *European Commission (2013), Study to Quantify and Analyse the VAT Gap in the EU-27 Member States – Final Report*, settembre. Dall'analisi sono esclusi Cipro e Croazia

azione presentato nel documento “Verso un mercato interno senza ostacoli fiscali”. Vi si rimarcava come uno dei principali impedimenti allo svolgimento di attività economiche in più paesi europei fosse la molteplicità delle normative fiscali. La risposta della Commissione a questo problema si è concretizzata nel 2011 nella proposta di direttiva sulla *Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB)*⁷⁴.

Uno studio realizzato dal *Tax Research London* sull’evasione fiscale degli Stati membri dell’Unione sulla base del PIL europeo 2009, pubblicato nel 2012 realizzato per gruppi politici del Parlamento europeo⁷⁵, attesta che l’evasione fiscale complessiva si approssimava al valore di 860 miliardi di euro annui⁷⁶, senza tener conto del fenomeno dell’elusione che avrebbe fatto aumentare l’importo delle frodi fiscali a mille miliardi di euro.

Il tema dell’evasione fiscale e quello relativo all’economia sommersa risultano, pertanto, di grande attualità e interesse, tanto che anche nel nostro Paese è in atto da tempo un tentativo di contrasto al

⁷⁴ La CCCTB consisterebbe nell’introduzione di un nuovo regime ai fini delle imposte sul reddito societario, aperto all’adesione in via opzionale a tutte le società o stabili organizzazioni di società localizzate in territorio europeo. Secondo la proposta, la base imponibile sarebbe determinata sulla scorta di regole uniformi. Il reddito di ogni società verrebbe poi obbligatoriamente consolidato con quello delle altre società o stabili organizzazioni del gruppo situate nell’Unione e ripartito tra i vari membri del gruppo al fine di assoggettare ciascuna porzione di reddito a imposizione nei paesi in cui sono localizzati con l’aliquota ivi vigente.

⁷⁵ *Closing the European Tax Gap, a report for Group of the Progressive Alliance of Socialists & Democrats in the European Parliament by Richard Murphy FCA, Director, Tax Research UK*, reperibile alla seguente pagina web: http://europeansforfinancialreform.org/en/system/files/3842_en_richard_murphy_eu_tax_gap_en_120229.pdf

⁷⁶ *Ibidem*, pag. 10 e ss. per una disamina dell’evasione realizzata da ciascuno Stato membro.

fenomeno che ha conosciuto l'introduzione di vincoli all'utilizzo del contante a favore dell'uso della moneta elettronica⁷⁷.

Non è per nulla escluso, pertanto, e sarebbe, anzi, auspicabile che la Commissione se ne occupasse all'esito della comunitarizzazione dei vincoli di bilancio e debito contenuti nel TSCG. Una soluzione integrata del problema dell'evasione come quella attuata dalla Corea del Sud⁷⁸ potrebbe davvero imprimere una svolta definitiva alla lotta del fenomeno, con evidente beneficio per le casse degli Stati membri, per i quali potrebbe costituire una ingente

⁷⁷ Il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201, all'art. 12 prevede che *“le limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore, di cui all'articolo 49, commi 1, 5, 8, 12 e 13, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, sono adeguate all'importo di euro mille”*. V. anche CNEL, *Moneta Elettronica, Osservazioni e Proposte*, 2014, reperibile alla seguente pagina web: http://www.camera.it/temiap/temi17/Osservazioni_Proposte_MONETA_ELETTRONICA.pdf; o anche Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli organismi della fiscalità e sul rapporto tra contribuenti e fisco, Senato della Repubblica, 2014, reperibile alla seguente pagina web: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2014/audizione-050314.pdf>

⁷⁸ Un caso di riferimento nella promozione dei sistemi di pagamento innovativi è, appunto, la Corea del Sud. Il Paese asiatico, nel 1990, aveva uno dei tassi di penetrazione di carte di pagamento più bassi al mondo (5%) con un altissimo livello di evasione fiscale; oggi è una delle realtà all'avanguardia, con il 75% delle spese di consumo effettuate *cashless*. Le iniziative varate all'inizio degli anni '90 dal governo sud coreano hanno riguardato interventi integrati a più livelli: deduzione del 20% dell'IVA per i consumatori che spendono più del 10% del loro reddito con carte; deduzione dell'IVA per i commercianti fino al 2,6% degli incassi con carta (misura rimasta in vigore fino al 2011); uso obbligatorio di pagamenti elettronici per spese sopra i 50.000 Wan; sistema di lotteria con estrazione degli scontrini dei pagamenti effettuate con carte (attiva fino al 2006); sanzioni per i commercianti che rifiutino i pagamenti con carte o che applichino sovrapprezzi. L'insieme di queste misure ha portato, nel 2011, ad un valore di transazioni con carte di pagamento pari a 512 miliardi di Dollari, equivalenti al 42,6% del PIL coreano. Indagine Conoscitiva su Moneta Elettronica, proposta all'attenzione delle Commissioni Riunite VI e X “Finanze” e “Attività Produttive” nell'ambito della discussione delle risoluzioni n.7-00391 Alberti e n. 7-00433 Causi, *dell'Italian e-payment coalition* (IEPC).

risorsa cui attingere, riuscendo a rimanere nel rispetto del livello di indebitamento richiesto, ma anche per l'Unione che disporrebbe di un gettito maggiore proveniente dalla risorsa IVA.

Il caso della violazione dei vincoli di bilancio: procedure per il disavanzo eccessivo

Il TSCG si propone di migliorare l'efficacia delle procedura per disavanzi eccessivi del Patto di Stabilità e Crescita⁷⁹, nel richiamare taluni dei suoi principi, nel facilitare l'adozione delle decisioni in materia e nel prevedere un programma di partenariato da sottoporre all'approvazione e al monitoraggio della Commissione e del Consiglio dell'Unione europea nel caso di soggezione a procedure per disavanzi eccessivi.

La procedura di controllo del rispetto dei parametri è contenuta nell'art. 126 del TFUE, dove si prevede che sia la Commissione a

⁷⁹ La procedura è disciplinata dall'art. 126 TFUE e chiarita dal regolamento 1467/97 rivisto. Con l'espressione PSC si fa complessivamente riferimento alle norme per la governance economica dell'eurozona precedenti l'entrata in vigore del TSCG. Oltre all'art. 126 TFUE, il Protocollo n. 12 sulla procedura per disavanzi eccessivi allegato ai Trattati, il regolamento n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, in GUCE L 209, 2 agosto 1997, p. 1e ss., come da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, in GUUE L 306, 23 novembre 2011, p. 12 e ss., e il regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, modificato dal regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011, GUUE L 306, 23 novembre 2011, p. 33 e ss..

sorvegliare gli Stati membri circa il rispetto dei vincoli di bilancio e debito. In particolare la Commissione prepara una relazione qualora ritenga che uno Stato membro non rispetti “i requisiti previsti da uno o entrambi i criteri menzionati”. La Commissione prepara la relazione anche qualora ritenga che in un determinato Stato membro, malgrado i criteri siano rispettati, sussista il rischio di un disavanzo eccessivo. In merito alla relazione della Commissione, il Comitato economico e finanziario formula un parere (art. 126, paragrafo 4). Spetta al Consiglio decidere se sussista o meno un disavanzo eccessivo. In caso positivo adotta, su iniziativa della Commissione, “le raccomandazioni allo Stato membro in questione al fine di far cessare tale situazione, entro un determinato periodo” (art. 126, paragrafo 7). Se lo Stato membro disattende le raccomandazioni del Consiglio, quest’ultimo intima allo Stato membro di prendere, entro un termine, le misure dirette a ridurre il disavanzo ritenute necessarie dal Consiglio per correggere la situazione potendo richiedere la presentazione di relazioni secondo un preciso calendario, per poter controllare l’operato dello Stato membro al fine della riduzione del disavanzo. Ai sensi dell’art. 126, paragrafo 11, TFUE se lo Stato non dovesse ottemperare, il Consiglio può decidere di applicare o rafforzare una o più delle seguenti misure: 1) richiesta allo Stato membro interessato di pubblicare informazioni supplementari, prima dell’emissione di obbligazioni o altri titoli; 2) invito alla Banca europea per gli investimenti a riconsiderare la sua politica di prestiti verso lo Stato membro in questione; 3) richiesta allo Stato membro in questione di costituire un deposito infruttifero di importo adeguato presso

l'Unione, fino a quando non venga corretto il disavanzo eccessivo; 4) applicazione di ammende.

Infine, quando il Consiglio ritiene che il disavanzo eccessivo sia stato corretto, abroga le decisioni o raccomandazioni prese e dichiara pubblicamente che il disavanzo eccessivo dello Stato membro in questione non esiste più (art. 126, paragrafo 12).

Il TSCG, all'art. 7 prevede che le sue parti contraenti la cui moneta è l'euro si impegnano a sostenere le proposte o le raccomandazioni presentate dalla Commissione al Consiglio nell'ambito della procedura di cui all'art. 126 TFUE, ove questa ritenga che uno Stato membro appartenente all'eurozona abbia violato i criteri del disavanzo e del debito contenuti nel trattato. Tale obbligo non si applica solo laddove si constati tra gli Stati dell'eurozona che la maggioranza qualificata di essi, senza tener conto della posizione espressa dalla parte interessata, si oppone alla decisione proposta o raccomandata.

Tale ultima previsione facilita l'adozione della posizione della Commissione, prevedendo che se non si forma una maggioranza qualificata contraria, la procedura per disavanzo eccessivo trova rapido inizio.

Resta inteso che, dal momento che il TSCG ha natura internazionale, e fintanto che non sia intervenuta la sua comunitarizzazione, la procedura per disavanzi eccessivi, come tra l'altro prevede lo stesso TFUE all'art. 126 e all'art. 1 del Protocollo n. 12 allegato ai Trattati, possa essere intrapresa solo nei casi di violazione dei parametri contenuti nel PSC, ovvero laddove venga

sforato il tetto del 3% nel rapporto tra deficit e PIL e del 60% tra debito e PIL.

Ed è nell'ambito delle procedure di sorveglianza attualmente previste dal patto di stabilità e crescita che avrà luogo la presentazione dei programmi di partenariato economico e di bilancio alla Commissione e al Consiglio dell'Unione europea, contenente la descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e attuare per la correzione effettiva e duratura del disavanzo eccessivo di uno Stato accertato dal Consiglio ex art. 126 TFUE⁸⁰.

Infine, il Consiglio ha altresì la possibilità di imporre misure accessorie volte a incentivare il rispetto del patto di stabilità e crescita⁸¹. Il Consiglio può deliberare nei confronti degli Stati dell'eurozona a titolo preventivo la costituzione di un deposito fruttifero temporaneo, pari allo 0,2% del PIL, a carico dello Stato che non abbia adottato una politica di bilancio prudente, attraverso una procedura di maggioranza qualificata inversa (decisione adottata a meno di un voto a maggioranza qualificata contrario) che entro 10 giorni respinga la proposta della Commissione. In tal caso, gli Stati non appartenenti all'eurozona e lo Stato membro interessato non partecipano alla votazione. Parimenti, il Consiglio può deliberare l'apertura di un deposito infruttifero, pari allo 0,2% del PIL contestualmente all'adozione di una decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo, che in caso di mancato rispetto della raccomandazione di correzione del disavanzo può essere convertito in

⁸⁰ Art. 5 TSCG.

⁸¹ Esse sono previste dal regolamento (UE) n. 1173/2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio della zona euro.

ammenda. La procedura di adozione è sempre la medesima di *reverse voting*.

La stabilità finanziaria della zona euro. Il MES e l'Unione bancaria.

Nell'ambito di una unione economica e monetaria il mantenimento della stabilità finanziaria dei Paesi partecipanti diviene centrale, nonché cruciale⁸².

La particolare architettura che contraddistingue l'unione economica e monetaria europea è caratterizzata dall'esistenza di una politica monetaria comune e di una politica fiscale, almeno formalmente, ancorata alle autonomie degli Stati membri. La qual cosa ha mostrato durante la crisi la difficoltà di una reazione efficace agli *shock* economici, sia a livello interno, dove da un lato i vincoli del PSC non hanno consentito agli Stati membri di reagire con significative politiche keynesiane, dall'altro il reperimento della

⁸² In tal senso anche il Presidente della BCE: "Uno dei principali insegnamenti della crisi recente è che politiche di bilancio non sostenibili possono rappresentare un rischio per il regolare funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Pertanto, è fondamentale che le politiche di bilancio siano conformi alle regole del quadro di riferimento costituito dal "fiscal compact" e dal Patto di stabilità e crescita, che resta l'ancora della fiducia. Al fine di sorreggere la ripresa economica assicurando la sostenibilità del debito, tutti i paesi dovrebbero sfruttare il margine disponibile per conseguire una composizione delle politiche di bilancio più favorevole alla crescita", Interrogazioni con richiesta di risposta scritta QZ-08 e QZ-09, Francoforte sul Meno, 3 marzo 2015, L/MD/15/114, reperibile alla seguente pagina web: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150303letter_bizzotto.it.pdf

liquidità necessario al governo per finanziare i propri servizi si è scontrato con la mancanza di fiducia dei mercati verso i Paesi con situazioni di bilancio e politiche critiche che si è tradotto in un troppo caro costo per il finanziamento (cd. *spread*). A livello dell'Unione, si è reso necessario apprestare degli strumenti con cui combattere una crisi cui l'Europa non era pronta, e in particolare oltre il programma di acquisto dei titoli del debito degli Stati membri in difficoltà predisposto dalla BCE (v. infra §), concepito per immettere liquidità nel sistema al fine del mantenimento della stabilità dei prezzi, in questo caso onde evitare fenomeni di deflazione, gli Stati membri hanno assunto maggiore consapevolezza dell'interdipendenza tra le loro politiche di bilancio, Grecia *docet*, così hanno proceduto a effettuare una scelta di politica economica del pareggio di bilancio da un lato, e hanno apprestato un meccanismo di stabilità permanente per l'area euro, cui poter attingere, sulla base del rispetto di rigorose condizioni, nelle situazioni di crisi. Infatti, *condicio sine qua non* per accesso al sostegno finanziario del MES è la formalizzazione della regola del pareggio di bilancio negli ordinamenti degli Stati membri dell'eurozona. D'altro canto, per spezzare il circolo vizioso tra banche e debito sovrano, che aveva depresso l'andamento dello stato delle finanze degli Stati membri in ragione del necessario sussidio accordato agli istituti finanziari aventi rilevanza sistemica, si è proceduto a creare l'Unione bancaria, devolvendo alla BCE il compito di assicurare, sotto tale profilo, la stabilità della zona euro (v. infra § cap. 3).

L'art. 136 TFUE, inserito nel Capo IV del TFUE, rubricato "*Disposizioni specifiche agli Stati membri la cui moneta è l'euro*",

prevede esplicitamente la possibilità per gli Stati dell'eurozona di istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme, prevedendo che la concessione di una qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo debba essere oggetto di una rigorosa condizionalità.

Tale previsione è stata inserita nel TFUE con decisione 2011/199/UE⁸³ all'esito di una valutazione negativa sul fondamento giuridico degli strumenti di assistenza finanziaria predisposti con urgenza per fronteggiare la crisi. In particolare il problema sorgeva con riferimento al Meccanismo Europeo di Stabilità Finanziaria⁸⁴, il quale era stato adottato sulla base dell'art. 122, n. 2 TFUE e la cui compatibilità con il divieto di *bail-out* sancito dall'art. 125 TFUE non era di immediata percezione.

Peraltro, la Corte di Giustizia nel caso *Pringle*, *ex post*, ha riconosciuto che l'articolo 122, paragrafo 2, TFUE non poteva costituire una base giuridica adeguata per l'istituzione di un meccanismo di stabilità avente carattere permanente come il MES, neanche allorquando le sue attività fossero mirate a salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso⁸⁵.

Sulla base della possibilità offerta dall'art. 136 TFUE è stata istituita una istituzione finanziaria internazionale denominata

⁸³ del 25 marzo 2011, GUUE L 91 del 6 aprile 2011, p. 1.

⁸⁴ Regolamento (CE) n. 407/20, in GU L 181 dell'11.5.2010.

⁸⁵ C- 370/12, sentenza 27 novembre 2012, p. 65.

Meccanismo europeo di stabilità (di seguito MES)⁸⁶, attraverso l'adozione tra gli Stati appartenenti all'eurozona del Trattato MES.

La scelta dello strumento internazionale risiede nella circostanza che i trattati su cui si fonda l'Unione non conferiscono a quest'ultima una competenza specifica per istituire un meccanismo permanente di stabilità come il MES⁸⁷, la qual cosa non ha consentito, pertanto, il ricorso ad una cooperazione rafforzata, che ex art. 20 TUE anche richiede che l'Unione sia competente ad agire nel settore oggetto della cooperazione. Le attività del MES rientrano nell'esercizio della politica economica, materia su cui l'Unione non dispone di una competenza esclusiva, ma gli Stati partecipanti, detenendo la sovranità in materia ben hanno potuto disporre attraverso un accordo come il Trattato MES.

L'obiettivo indicato è quello di mobilitare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio 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. A questo scopo è conferito al MES il potere di raccogliere fondi con l'emissione di strumenti finanziari o la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi.

⁸⁶ Trattato 2 febbraio 2012.

⁸⁷ Pringle, *sopra citata*, pp. 64-66 e 168.

Dalla sua entrata in vigore, il 27 settembre 2012, il MES ha sostituito il meccanismo europeo di stabilità finanziaria (MES) e il fondo europeo di stabilità finanziaria (di seguito FESF)⁸⁸.

In forza dell'articolo 32, paragrafo 2, di detto Trattato, il MES è dotato di personalità giuridica di diritto internazionale, esso ha sede a Lussemburgo.

Il MES si finanzia attraverso diverse entrate. Gli Stati membri partecipanti sono tenuti a sottoscrivere una quota del suo capitale sociale secondo le modalità di contribuzione al capitale della BCE⁸⁹. Lo stock di capitale autorizzato del MES ammonta a 700 000 milioni di EUR. Esso è suddiviso in sette milioni di quote, ciascuna del valore nominale pari a 100 000 EUR, sottoscrivibili in conformità al modello

⁸⁸ Questi resteranno operativi solo per la gestione delle operazioni di prestito già in essere. Nella fase transitoria compresa tra l'entrata in vigore del presente trattato e la definitiva estinzione del FESF, la capacità di concedere prestiti consolidata tra il FESF e il MES non supera i 500 000 milioni di EUR, fatta salva al revisione periodica dell'adeguata capacità dell'ammontare massimo. Il consiglio di amministrazione adotta direttive particolareggiate per calcolare la capacità d'impegno futura, al fine di garantire che non venga eluso il massimale di prestito consolidato (art. 39 Trattato MES). In deroga all'articolo 13, il consiglio dei governatori può decidere che gli impegni del FESF a fornire assistenza finanziaria ad un membro del MES in forza di un accordo stipulato con tale membro siano assunti dal MES, posto che detti impegni riguardino quote di crediti non erogate e non finanziate. Il MES può, se autorizzato dal consiglio dei governatori, acquisire i diritti e assumere gli obblighi del FESF, derivanti, in tutto o in parte, dai diritti o dagli obblighi esistenti o nell'ambito di crediti esistenti. Il consiglio dei governatori adotta le regole di dettaglio necessarie a dare efficacia al trasferimento degli obblighi dal FESF al MES ed a ciascun trasferimento di diritti ed obblighi (art. 40 Trattato MES).

⁸⁹ L'art. 11 del Trattato MES prevede che il modello di contribuzione per la sottoscrizione del capitale autorizzato del MES è basato sul modello di sottoscrizione del capitale della BCE da parte delle banche centrali nazionali dei membri del MES ai sensi dell'articolo 29 del protocollo (n. 4) sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo "statuto del SEBC") allegato al trattato sull'Unione europea e al TFUE.

di contribuzione richiamato iniziale e calcolato nell'allegato I del Trattato. I proventi derivanti dall'applicazione di sanzioni finanziarie applicate agli Stati membri in ragione del regolamento (UE) n. 1173/2011 sull'effettiva applicazione della sovveglianza di bilancio nell'area euro e del regolamento (UE) n. 1174/2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici nell'area euro sono destinati al MES. Inoltre, il MES può reperire ulteriori risorse attraverso l'emissione di strumenti finanziari⁹⁰ o la conclusione di accordi con Stati membri, istituzioni finanziarie o terzi.

Riguardo la struttura di governo del MES, l'art. 4, parr. 1, 3 e 4, primo comma, del Trattato MES prevede che esso sia dotato di un consiglio dei governatori e di un consiglio di amministrazione, nonché di un direttore generale e dell'altro personale ritenuto necessario.

Ogni membro del MES nomina un governatore e un governatore supplente. Tali nomine sono revocabili in qualsiasi momento. Il governatore è un membro del governo di detto membro del MES responsabile delle finanze. Il consiglio dei governatori decide o di essere presieduto dal presidente dell'Eurogruppo di cui al protocollo (n. 14) sull'Eurogruppo allegato al trattato sull'Unione europea e al TFUE oppure elegge fra i suoi membri un presidente e un vicepresidente per una durata di due anni. Il presidente e il

⁹⁰ Art. 22 del Trattato MES prevede che: "Il direttore generale attua una politica di investimento del MES improntata al principio di prudenza atta a garantire la sua massima affidabilità creditizia, conformemente alle direttive adottate dal consiglio di amministrazione e da questo periodicamente riesaminate. Il MES è autorizzato ad utilizzare parte dei profitti rivenienti dai suoi investimenti per la copertura dei propri costi operativi ed amministrativi. La gestione del MES deve essere conforme ai principi della buona gestione delle finanze e dei rischi".

vicepresidente possono essere rieletti⁹¹. Il consiglio dei governatori detiene tutte le competenze relative alla gestione del MES: dell'ammontare del capitale versato, della concessione del sostegno alla stabilità, delle domande di adesione. Laddove il consiglio degli amministratori, costituito da un amministratore e un amministratore supplente tra persone dotate di elevata competenza in campo economico e finanziario, nominato dal governatore del relativo Stato, fatte salve le competenze del consiglio dei governatori definite all'articolo 5, assicura che il MES sia gestito in conformità del trattato ed dello statuto del MES adottato dal consiglio dei governatori. Esso adotta le decisioni disposte dal presente trattato o ad esso delegate dal consiglio dei governatori.

L'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato MES prevede che il membro della Commissione europea responsabile degli affari economici e monetari e il presidente della BCE, nonché il presidente dell'Eurogruppo (se non è il presidente o un governatore), possono partecipare alle riunioni del consiglio dei governatori del MES in qualità di osservatori. Sia il membro della Commissione europea responsabile degli affari economici e monetari sia il presidente della BCE possono nominare ciascuno un osservatore presso il Consiglio d'amministrazione del MES.

La procedura per la concessione del sostegno alla stabilità ad un membro del MES è descritta all'articolo 13 del Trattato MES. Un membro del MES può presentare domanda di sostegno alla stabilità al presidente del consiglio dei governatori. Tale domanda menziona lo

⁹¹ Art. 5 del Trattato MES.

strumento finanziario o gli strumenti finanziari da considerare. Una volta ricevuta la domanda, il presidente del consiglio dei governatori assegna alla Commissione europea, di concerto con la BCE, i compiti di valutare l'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso o dei suoi Stati membri, a meno che la BCE non abbia già presentato un'analisi a norma dell'articolo 18, paragrafo 2; di valutare la sostenibilità del debito pubblico: in tal caso se opportuno e possibile, tale valutazione dovrà essere effettuata insieme al Fondo monetario internazionale (FMI); e valutare le esigenze finanziarie effettive o potenziali del membro del MES interessato.

Sulla base della domanda del membro del MES e di queste valutazioni, il consiglio dei governatori può decidere di concedere, in linea di principio, il sostegno alla stabilità al membro del MES interessato sotto forma di un dispositivo di assistenza finanziaria.

Per l'adozione di una decisione di comune accordo è richiesta l'unanimità dei membri partecipanti alla votazione. Le astensioni, però, non ostano all'adozione di una decisione di comune accordo.

È, altresì, contemplata una procedura di votazione d'urgenza da utilizzare nei casi in cui la Commissione e la BCE ritengono che la mancata adozione di una decisione urgente circa la concessione o l'attuazione di un'assistenza finanziaria di cui agli articoli da 13 a 18 minaccerebbe la sostenibilità economica e finanziaria della zona euro.

Se è adottata una decisione in tal senso, il consiglio dei governatori affida alla Commissione europea – di concerto con la BCE e, laddove possibile, insieme all'FMI –, la cd. *Troika*, il compito di negoziare con il membro del MES interessato un protocollo

d'intesa che precisi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria. Il contenuto del protocollo d'intesa riflette la gravità delle carenze da affrontare e lo strumento di assistenza finanziaria scelto. Il direttore generale del MES prepara nel contempo una proposta di accordo su un dispositivo di assistenza finanziaria contenente le modalità finanziarie e le condizioni e la scelta degli strumenti, che dovrà essere adottata dal consiglio dei governatori.

Il protocollo d'intesa deve essere pienamente conforme alle misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, in particolare a qualsiasi atto legislativo dell'Unione europea, compresi pareri, avvertimenti, raccomandazioni o decisioni indirizzate al membro del MES interessato. È la Commissione europea a firmare il protocollo d'intesa in nome e per conto del MES.

Il consiglio di amministrazione approva l'accordo sul dispositivo di assistenza finanziaria che definisce gli aspetti finanziari del sostegno alla stabilità da fornire e, se del caso, le modalità di corresponsione della prima rata dell'assistenza stessa, istituendo un idoneo sistema di avviso per garantire il tempestivo rimborso degli eventuali importi dovuti dal membro del MES nell'ambito del sostegno alla stabilità.

È compito della Commissione europea – di concerto con la BCE e, laddove possibile, insieme al FMI – monitorare il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria.

Il MES può concedere un sostegno ad un membro di detto meccanismo mediante gli strumenti previsti agli articoli 14-18, vale a dire l'assistenza finanziaria sotto forma di una linea di credito

precauzionale (articolo 14) e sotto forma di prestiti (articoli 15 e 16), di acquisto di titoli emessi da un membro del MES sul mercato primario (articolo 17) e di operazioni sul mercato secondario relative ai titoli emessi da un membro del citato meccanismo (articolo 18). Il MES, nel concedere un sostegno alla stabilità ad uno Stato membro, persegue la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e vi include anche un margine adeguato⁹².

Nella causa *Pringle* è stata messa in discussione la compatibilità di tali misure con vari parametri del TFUE.

In particolare la Corte ha chiarito la compatibilità di tali misure con gli articoli del TFUE riguardanti la politica economica e monetaria. Con riferimento all'art. 122 TFUE, che riconosce al Consiglio la possibilità, in uno spirito di solidarietà tra gli Stati membri, di adottare tutte le misure adeguate alla situazione economica quando sorgano gravi difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti, la Corte chiarisce che nulla nell'art. 122 TFUE indica che solo l'Unione sia competente a concedere un'assistenza finanziaria ad uno Stato membro⁹³. Riguardo l'art. 123 TFUE, che vieta la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia alle autorità e agli organismi di diritto pubblico dell'Unione e degli Stati membri, nonché di acquistare direttamente, presso questi ultimi, titoli del loro debito, la Corte precisa che tale divieto è rivolto unicamente alla BCE e al SEBC, non rientrando in tale divieto la concessione di un'assistenza finanziaria da parte di uno

⁹² Art. 20, paragrafo 1, del Trattato MES

⁹³ *Pringle*, C- 370/12, sopra citata, p. 120.

Stato membro o di un insieme di Stati membri ad un altro Stato membro⁹⁴. Neanche la compatibilità con la clausola di non salvataggio di cui all'art. 125 TFUE è in discussione. Risulta dalla formulazione dell'art. 125 TFUE che né l'Unione, né uno Stato membro risponde o si fa carico degli impegni di un altro Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Orbene, come sottolinea la Corte, per determinare le forme di assistenza finanziaria conformi all'art. 125 TFUE, occorre esaminare la sua ratio. Dai lavori preparatori del trattato di Maastricht (il divieto infatti ha origine nell'art. 104 B del Trattato CE inserito, per l'appunto, con il Trattato di Maastricht) emerge che l'art. 125 TFUE è stato concepito per garantire che gli Stati membri rispettassero una politica di bilancio virtuosa, garantendo che gli stessi restino così soggetti alla logica del mercato allorquando contraggono debiti, così che mantengano una corretta disciplina di bilancio e non siano tentati da pratiche di *moral hazard*⁹⁵. Pertanto solo ove la concessione di un'assistenza finanziaria pregiudicasse lo stimolo dello Stato membro a condurre una politica di bilancio virtuosa si potrebbe ritenere il MES incompatibile con l'art. 125 TFUE. Ma dal momento che l'accesso all'assistenza presuppone che sussista un concreto rischio per la stabilità della zona euro, che il MES non si fa garante dei debiti dello Stato beneficiario, rimanendo

⁹⁴ *Ibidem*, p. 125.

⁹⁵ In ordine alle perplessità sul MES, nel senso che possa determinare il rischio di moral hazard dei potenziali beneficiari, v. Nota di Lettura del Servizio del Bilancio del Senato della Repubblica Italiana, Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), n. 125, aprile 2012, pag. 10, reperibile alla seguente pagina web: <http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/00737490.pdf>

quest'ultimo obbligato in tal senso, che l'assistenza finanziaria concessa, anzi, conduce a creare per lo Stato membro un nuovo debito nei confronti del MES che deve essere rimborsato, peraltro per un importo maggiorato di un margine adeguato, l'art. 125 TFUE risulta rispettato⁹⁶. D'altro canto se un membro del MES non procede al pagamento da esso dovuto nell'ambito di una richiesta di capitale effettuata ai sensi dell'articolo 9, paragrafi 2 e 3, una nuova richiesta di capitale, incrementato, è indirizzata a tutti i membri del MES al fine di garantire che il MES riceva l'importo totale del capitale versato necessario. Il consiglio dei governatori assume opportuni provvedimenti tesi a garantire che il membro del MES interessato saldi il proprio debito nei confronti del MES entro un termine ragionevole. Il consiglio dei governatori, al riguardo, è autorizzato a richiedere il pagamento di interessi di mora sull'importo dovuto⁹⁷.

Il consiglio dei governatori decide, a maggioranza qualificata, su qualsiasi controversia tra il MES e i suoi membri, o tra i membri del MES, in relazione all'interpretazione e all'applicazione del presente trattato, compresa qualsiasi controversia sulla compatibilità delle decisioni adottate dal MES con il presente trattato. Il voto del membro o dei membri del consiglio dei governatori appartenente o appartenenti al membro o ai membri del MES coinvolti è sospeso quando il consiglio dei governatori vota su tale decisione e la soglia di voto per l'adozione della decisione è ricalcolata di conseguenza⁹⁸.

⁹⁶ *Ibidem*, pp. 133-147.

⁹⁷ Art. 25, paragrafo 2, del Trattato MES.

⁹⁸ Artt. 5, paragrafo 7, lettera m) e 37, del Trattato MES.

Se un membro del MES contesta la decisione del consiglio dei governatori, la controversia è sottoposta alla Corte di giustizia dell'Unione europea. La sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea è vincolante per le parti in causa, che adottano le necessarie misure per conformarvisi entro il periodo stabilito dalla Corte⁹⁹.

⁹⁹ L'articolo 37 del Trattato MES, sopra citato.

PARTE SECONDA

LA POLITICA MONETARIA E DEL CAMBIO NELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: - 1. Politica monetaria e politica del cambio nell'Unione europea – 2. Il *Quantitative Easing* della BCE

Politica monetaria e politica del cambio nell'Unione europea

L'art. 119, par. 2, TFUE prevede che l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche. La politica monetaria dell'Unione costituisce oggetto segnatamente degli artt. 3, par. 1, lett c) e 127-133 TFUE. Inoltre, ai sensi dell'art. 282, par. 1, TFUE la BCE e le banche centrali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, che costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione. La competenza dell'Unione in materia di politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro è esclusiva.

La strategia di politica monetaria adottata dalla BCE è determinata dall'art. 127 TFUE, il quale pone quale obiettivo principale del SEBC il mantenimento della stabilità dei prezzi.

L'azione della BCE e SEBC si inserisce nel contesto dell'intero sistema Unione, ed evidentemente anche riguardo l'art. 3 TUE, il quale indica gli obiettivi che si prefigge l'Unione stessa. Esso risulta essere pieno di significato per le politiche della BCE. In altre parole, sussiste un'unità di ideali tra la BCE e l'Unione, suggellata anche dalla lettera dell'art. 127 TFUE, il quale prevede che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti dall'art. 3 TUE, e segnatamente, per quanto qui rileva con particolare forza, all'obiettivo della piena occupazione. In definitiva, sebbene la BCE abbia come obiettivo preminente il mantenimento della stabilità dei prezzi, può e deve concorrere al perseguimento anche degli altri obiettivi, come la piena occupazione, e forse è anche in tal senso che possiamo leggere le conclusioni dell'Avv. Generale Cruz Villalón nella causa OMT¹⁰⁰. Infatti, se è vero che la BCE, diversamente dalla Federal Reserve che da statuto persegue entrambi gli obiettivi di mantenimento della stabilità dei prezzi e di piena occupazione, si vincola a perseguire prioritariamente un *target* di inflazione, è altresì vero che non si disinteressa della piena occupazione, al cui perseguimento è tra l'altro tenuta insieme

¹⁰⁰ OMT, causa C-62/2014, Conclusioni Avv. Generale Cruz Villalón, sopra citata. Un'immissione di liquidità nel sistema economico europeo certamente può in via mediata essere orientato all'obiettivo della piena occupazione.

con le altre Istituzioni dell'Unione, cosa che invece parte della dottrina e degli operatori trascura sovente di ricordare.

La strategia di politica monetaria della BCE è caratterizzata da una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi. Effettivamente non è il trattato a specificare cosa abbia da intendersi per stabilità dei prezzi, obiettivo della politica monetaria indicato nella lettera dell'art. 127 TFUE, ma è stato il Consiglio direttivo della BCE ad annunciarne, nell'ottobre del 1998, una definizione quantitativa.

La scelta di un approccio quantitativo deriva da tre motivazioni principali. *In primis*, la definizione contribuisce a rendere la politica monetaria più trasparente; in secondo luogo, poiché essa costituisce un parametro in base al quale il pubblico può valutare l'operato della BCE; infine, poiché la stessa è tesa ad orientare le aspettative sull'andamento futuro dei prezzi, in modo da rafforzare la credibilità del banchiere centrale e così accrescere l'efficacia della politica monetaria.

Nell'ottobre del 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi come “*un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2%*”, aggiungendo che questa deve essere preservata su un orizzonte di medio termine. Successivamente, nel maggio 2003, esso ha confermato tale definizione, precisando che nel perseguire tale obiettivo, la BCE si prefigge di mantenere l'inflazione su livelli “*inferiori ma prossimi al 2%*” nel medio periodo.

Il perseguimento di un tasso di inflazione positivo ma contenuto, appunto prossimo al 2%, fornisce alla BCE un adeguato

marginale contro il rischio di deflazione, che è, altresì, un male da scongiurare.

La deflazione, pure comporta costi economici, analoghi a quelli provocati dall'inflazione, è particolarmente indesiderabile in quanto rischia di diventare un fenomeno radicato. Di fatto, poiché i tassi di interesse nominali non possono essere portati su livelli inferiori allo zero in quanto di norma nessuno presterebbe più del denaro se si attendesse di essere successivamente rimborsato con una somma inferiore a quella concessa in prestito, in un contesto deflazionistico la politica monetaria potrebbe trovarsi nell'impossibilità di fornire uno stimolo sufficiente alla domanda aggregata facendo ricorso allo strumento del tasso di interesse. Qualsiasi tentativo di portare i tassi di interesse nominali su un livello inferiore allo zero è destinato a fallire, perché tutti preferirebbero detenere contante anziché prestare o depositare fondi a un tasso negativo. Sebbene sia possibile intraprendere diverse azioni di politica monetaria anche quando i tassi di interesse nominali si collocano sullo zero, l'efficacia di queste misure alternative è incerta. Ciò indica che la politica monetaria dovrebbe mantenere un margine di sicurezza contro la deflazione¹⁰¹.

¹⁰¹ BCE, La Stabilità dei Prezzi perché è importante, 2009, reperibile alla seguente pagina web: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_it.pdf

Il *Quantitative Easing* della BCE

Il 22 gennaio 2015 il presidente della BCE Mario Draghi ha annunciato che il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di avviare un **programma ampliato di acquisto di attività**, comprendente i programmi già in essere per l'acquisto di obbligazioni garantite e titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione¹⁰².

Il programma è concepito per l'assolvimento del mandato della stabilità dei prezzi.

Con tale programma, gli acquisti mensili di titoli dei settori pubblico e privato ammonteranno nell'insieme a 60 miliardi di euro, saranno effettuati sino alla fine del settembre 2016 e in ogni caso finché non sarà riscontrato un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione coerente con l'obiettivo di conseguire tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine. Nel marzo 2015 l'Eurosistema inizia ad acquistare nel mercato secondario titoli di qualità elevata (*investment grade*) denominati in euro emessi da amministrazioni dei paesi dell'area dell'euro, agenzie situate nell'area e istituzioni europee. Per le prime due categorie di emittenti gli acquisti si baseranno sulle quote di capitale della BCE sottoscritte dalle BCN dell'Eurosistema. Nel caso dei Paesi soggetti ai programmi di aggiustamento dell'UE/FMI si applicheranno ulteriori criteri di idoneità. In merito agli acquisti di attività aggiuntive, il

¹⁰²*Speech* di Mario Draghi, Presidente della BCE, Francoforte sul Meno, 22 gennaio 2015, reperibile alla seguente pagina web: <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.it.html>

Consiglio direttivo manterrà il controllo su tutte le caratteristiche del programma e la BCE coordinerà gli acquisti, salvaguardando l'unicità della politica monetaria dell'Eurosistema. Quest'ultimo ricorrerà all'attuazione decentrata per attivare le proprie risorse. Quanto alla ripartizione di ipotetiche perdite, il Consiglio direttivo ha deciso che gli acquisti di titoli di istituzioni europee – che ammonteranno al 12% degli acquisti di attività aggiuntive e verranno effettuati dalle BCN – saranno soggetti alla ripartizione delle perdite. I restanti acquisti aggiuntivi da parte delle BCN non verranno invece sottoposti a tale regime. La BCE deterrà l'8% delle attività aggiuntive acquistate. Ne consegue che il 20% degli acquisti aggiuntivi sarà soggetto a un regime di ripartizione del rischio, mentre il restante 80% sarà a carico delle Banche centrali dei Paesi interessati.

La BCE potrà acquistare titoli per un importo massimo che non superi 33% del debito di ciascun Paese. Inoltre, per ogni emissione non potrà acquistare più del 25% dei titoli sul mercato.

La recentissima decisione di politica monetaria sugli acquisti di attività aggiuntive è stata assunta per contrastare due andamenti sfavorevoli. In primo luogo, poiché la dinamica dell'inflazione ha continuato a essere più debole rispetto alle attese. Se da un lato la brusca diminuzione dei corsi petroliferi degli ultimi mesi ha condizionato gli attuali livelli di inflazione complessiva, dall'altro il potenziale per effetti di secondo impatto sul processo di formazione dei salari e dei prezzi è aumentato e potrebbe incidere negativamente sull'evoluzione di questi ultimi nel medio termine, secondo la BCE. Tale valutazione ha trovato riscontro nell'ulteriore calo delle misure delle aspettative di inflazione ricavate dai mercati su tutti gli orizzonti

temporali e negli indicatori dell'inflazione effettiva o attesa, che si collocano per lo più su livelli pari o prossimi ai minimi storici. Al tempo stesso la capacità produttiva inutilizzata permane notevole nell'area dell'euro, in un contesto di persistente debolezza della moneta e del credito. L'attuale grado di accomodamento della politica monetaria non è stato sufficiente a fronteggiare in modo adeguato gli accresciuti rischi di un periodo troppo prolungato di bassa inflazione. L'adozione delle ulteriori misure decise si è quindi resa necessaria per il conseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, tenuto conto che i tassi di interesse di riferimento della BCE hanno raggiunto il limite inferiore.

In prospettiva, le misure odierne forniscono un contributo deciso al saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione nel medio-lungo periodo. La BCE prevede che il cospicuo aumento del suo bilancio allenterà ancora l'orientamento della politica monetaria. In particolare, le condizioni di finanziamento per le imprese e le famiglie dell'area dell'euro continueranno a migliorare. Inoltre, le recenti decisioni sosterranno le indicazioni prospettiche sui tassi di interesse di riferimento della BCE e rafforzeranno il fatto che vi sono differenze, significative e crescenti, tra le principali economie avanzate in termini di ciclo di politica monetaria. Nel loro insieme questi fattori dovrebbero dare impulso alla domanda, incrementare l'utilizzo della capacità produttiva nonché sostenere l'espansione della moneta e del credito, concorrendo così a un ritorno dei tassi di inflazione verso il 2%.

La scelta della BCE è stata assunta alla luce dei dati dell'Eurostat. Secondo l'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui

dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata in dicembre al -0,2%, dopo lo 0,3% di novembre. Tale andamento è, secondo la BCE, riconducibile principalmente al brusco calo dell'inflazione dei beni energetici e, in misura minore, alla flessione del tasso di variazione dei prezzi degli alimentari. Sulla base delle informazioni disponibili e dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, la BCE ha prospettato che nei prossimi mesi l'inflazione si potesse attestare su livelli molto bassi o negativi. Un tasso così contenuto che risulterebbe inevitabile nel breve termine, considerata la diminuzione assai brusca registrata recentemente dalle quotazioni petrolifere e ipotizzando l'assenza di correzioni significative nei prossimi mesi. Per evitare il rischio deflazione, la BCE ha adottato tali misure di politica monetaria, che insieme con la ripresa attesa per la domanda e un ipotizzato progressivo rincaro del petrolio, dovrebbero far sì che l'inflazione aumenti gradualmente nel corso del 2015 e nel 2016.

La decisione sul *Quantitative Easing* arriva all'indomani della pubblicazione delle conclusioni dell'Avvocato generale Cruz Villalón nella causa relativa al programma «*Outright Monetary Transactions*» della BCE¹⁰³.

Mediante il citato programma, la BCE si era dichiarata disposta ad acquistare titoli del debito pubblico degli Stati dell'eurozona sui mercati secondari, in presenza di determinate condizioni. Gli Stati interessati dovevano essere soggetti ad un programma di assistenza finanziaria del Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) o del

¹⁰³ OMT, causa C-62/2014, 14 gennaio 2015, conclusioni Avv. Generale Cruz Villalón.

Meccanismo europeo di stabilità (MES), laddove tale programma doveva includere la possibilità che il FESF od il MES realizzassero acquisti sul mercato primario; le operazioni sarebbero state incentrate nei termini più brevi della curva di redditività; non sarebbero stati previamente stabiliti limiti quantitativi; la BCE avrebbe ricevuto lo stesso trattamento dei creditori privati, e si impegnava a sterilizzare integralmente la liquidità generata.

Vari politici, professori di diritto e di economia, un giornalista ed una ONG tedeschi hanno agito dinanzi alla Corte costituzionale federale tedesca contro il Governo federale tedesco, affermando che i loro diritti fondamentali erano stati violati in quanto il governo non aveva chiesto alla Corte di giustizia dell'Unione europea di annullare l'annuncio del programma OMT. Da parte sua, il partito *Die Linke* ha proposto dinanzi alla Corte costituzionale tedesca un conflitto di attribuzione tra organi costituzionali affinché il parlamento tedesco (*Bundestag*) promuovesse l'abrogazione del programma OMT.

La Corte costituzionale tedesca ha adito in via pregiudiziale la Corte di giustizia per la prima volta nella sua storia, ponendo in discussione la legittimità del programma OMT. La Corte ha chiesto, in primo luogo, se, anziché una misura di politica monetaria, detto programma non costituisse piuttosto una misura di politica economica, che esulerebbe dal mandato della BCE. In secondo luogo, la corte tedesca dubitava che la misura rispettasse il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri enunciato nel TFUE.

Le inquietudini della Corte costituzionale tedesca hanno evidenziato, in termini più generali, la questione dei limiti di

competenza della BCE in presenza di situazioni eccezionali, come quelle della primavera del 2012.

Nelle sue conclusioni, l'avvocato generale Cruz Villalón ha evidenziato che la programmazione e l'esecuzione della politica monetaria sono di competenza esclusiva della BCE. Questa dispone di conoscenze tecniche e di preziose informazioni per l'adempimento del proprio compito, le quali, insieme alla sua reputazione e alla comunicazione pubblica, le consentono di manovrare le aspettative in modo che gli impulsi della politica monetaria giungano effettivamente all'economia. Pertanto, ha riconosciuto che la BCE deve godere di un ampio margine di discrezionalità nella programmazione e nell'esecuzione della politica monetaria della UE e i tribunali devono controllare l'attività della BCE usando alquanto moderazione, in quanto mancano della specializzazione e dell'esperienza di cui dispone tale organismo in questa materia¹⁰⁴.

L'avvocato generale ritiene che il programma OMT sia una misura non convenzionale di politica monetaria, non una misura di politica economica in senso stretto¹⁰⁵. Tuttavia, questo tipo di misure non convenzionali deve rispettare determinate disposizioni del diritto primario, come ad esempio il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri e il principio di proporzionalità¹⁰⁶.

¹⁰⁴ *Ibidem*, p.111.

¹⁰⁵ Si deve notare che nella terminologia dell'Unione si procede ad una distinzione tra politica monetaria e politica economica che non coincide nella sostanza con la distinzione operata dalla disciplina della Politica economica. La politica monetaria è una delle declinazioni della politica economica, che pertanto costituisce un *genus*,

¹⁰⁶ *Ibidem*, pp.119-124.

Tuttavia nella soluzione prospettata l'avvocato generale appone una riserva a tale giudizio di compatibilità¹⁰⁷, in ragione della circostanza che il programma OMT è una misura incompiuta, dal momento che nel comunicato stampa del 6 settembre 2012 erano state soltanto illustrate le caratteristiche tecniche di base, non essendo stato formalmente approvato né concretamente applicato.

In particolare, con riferimento alla prima questione pregiudiziale, volta a stabilire se il programma OMT costituisca in realtà una misura di politica economica anziché monetaria, l'avvocato generale ritiene che gli obiettivi del programma OMT siano in linea di principio legittimi e conformi alla politica monetaria.

Tuttavia, dato il ruolo significativo che la BCE svolge nei programmi di assistenza finanziaria (programmazione, approvazione e vigilanza periodica), in determinate circostanze potrebbe ritenersi che la sua attuazione costituisca più di un semplice «appoggio» alla politica economica. Perciò, se si giungerà ad applicare il programma OMT, perché questo mantenga il suo carattere di misura di politica monetaria, la BCE dovrà astenersi dal partecipare direttamente al programma di assistenza finanziaria applicato allo Stato interessato¹⁰⁸.

L'avvocato generale ritiene che la BCE debba motivare adeguatamente l'adozione di una misura non convenzionale, come il programma OMT, identificando con chiarezza e precisione la circostanza straordinaria che la giustifica. Dato che questa giustificazione non compare nel comunicato stampa pubblicato il 6

¹⁰⁷ *Ibidem*, p. 158.

¹⁰⁸ *Ibidem*, p. 151.

settembre 2012, qualora il programma giungesse ad attuarsi in pratica, tanto l'atto giuridico che gli darà veste formale quanto la sua applicazione dovranno rispettare le suddette esigenze di motivazione¹⁰⁹.

L'avvocato generale reputa che il programma OMT sia adeguato per ottenere una riduzione dei tassi di interesse dei titoli del debito pubblico degli Stati interessati, riduzione che permetterà di recuperare una certa normalità finanziaria negli stessi, di modo che la BCE potrà svolgere la propria politica monetaria in condizioni di maggiore certezza e stabilità. Allo stesso modo, egli sostiene che il programma OMT è necessario e proporzionato in senso stretto¹¹⁰, in quanto la BCE non assume un rischio che la porti necessariamente ad uno scenario di insolvenza.

Per quanto riguarda la seconda questione pregiudiziale, attinente al divieto di finanziamento monetario enunciato dall'art. 123 TFUE, l'avvocato generale esamina se, permettendo alla BCE di comprare sul mercato secondario titoli del debito degli Stati membri della zona euro, il programma OMT violi il suddetto divieto di acquisire direttamente strumenti di debito degli Stati membri. Egli rileva che tale divieto costituisce una regola fondamentale del «quadro costituzionale» che disciplina l'Unione economica e monetaria, e che pertanto le eccezioni ad esso devono essere interpretate restrittivamente. Il TFUE non vieta le operazioni sul mercato secondario, giacché in caso contrario si priverebbe l'Eurosistema di

¹⁰⁹ *Ibidem*, 166-170.

¹¹⁰ *Ibidem*, pp. 176, 184 e 201.

uno strumento indispensabile per il normale adempimento delle funzioni connesse alla politica monetaria, ma richiede che, quando la BCE interviene su detto mercato, lo faccia con garanzie sufficienti che permettano di conciliare il suo intervento con il divieto di finanziamento monetario¹¹¹.

L'avvocato generale ritiene che, sebbene l'applicazione del programma OMT possa indurre inevitabilmente in una certa misura gli investitori ad acquistare titoli del debito sul mercato primario, la BCE agirà con particolare cautela al momento di intervenire sul mercato secondario, allo scopo di evitare condotte speculative che privino di efficacia il programma OMT. L'essenziale è che questo stimolo all'acquisizione di titoli del debito non risulti sproporzionato rispetto agli obiettivi della misura¹¹².

Da ultimo, l'avvocato generale fa presente che, per rispettare il divieto di finanziamento monetario, il programma OMT dovrà essere attuato, eventualmente, in modo da permettere che i titoli del debito pubblico interessati raggiungano un prezzo di mercato, affinché continui ad esistere una differenza effettiva tra un'acquisizione di titoli sul mercato primario e su quello secondario e ciò poiché un acquisto sul mercato secondario realizzato pochi istanti dopo il momento dell'emissione dei titoli sul mercato primario potrebbe far svanire la distinzione tra i due mercati¹¹³.

¹¹¹ *Ibidem*, pp.227-228.

¹¹² *Ibidem*, pp. 259-262.

¹¹³ *Ibidem*, p. 262.

CAPITOLO TERZO
L'UNIONE BANCARIA: UNA DELLE RISPOSTE AI
PROBLEMI DEI DEBITI SOVRANI

Riflessioni sull'opportunità di un'unione bancaria in Europa

Le tensioni forti nei mercati finanziari dell'area dell'euro, quali tensioni sui titoli sovrani di alcuni paesi, squilibri negli attivi delle banche di altri, cui abbiamo assistito negli ultimi anni hanno richiesto un intervento concertato da parte delle istituzioni dell'Unione per fronteggiare il persistere delle difficoltà congiunturali che hanno scosso la nostra economia. Nel giugno 2012 è stato diffuso il Rapporto *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*¹¹⁴, preparato dal Presidente del Consiglio Europeo in stretta collaborazione con i Presidenti della Commissione europea, dell'Eurogruppo e della Banca centrale europea, con il quale prende forma la visione per il rafforzamento dell'Unione economica europea, di cui l'Unione Bancaria ne è pilastro fondamentale.

L'unione bancaria come soluzione ai problemi congiunturali risponde all'obiettivo di spezzare il circolo vizioso banche - sovrani, in entrambe le direzioni: dalle banche al sovrano, dal sovrano alle

¹¹⁴ *Towards a Genuine Economic and Monetary Union, Report by President of the European Council Herman Van Rompuy*, Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12, PRESSE 296, PR PCE 102. Il testo è reperibile al seguente link: http://ec.europa.eu/economy_finance/crisis/documents/131201_en.pdf.

banche. L'attuale crisi finanziaria ha mostrato che l'integrità della moneta unica e del mercato interno potrebbe essere minacciata dalla frammentazione del settore finanziario. Si è mostrato, quindi, necessario intensificare l'integrazione della vigilanza bancaria al fine di rafforzare l'Unione, di ripristinare la stabilità finanziaria e gettare le basi per la ripresa economica, alla luce della circostanza che il mero coordinamento tra le autorità di vigilanza nazionali, competenti a vigilare sui singoli enti creditizi, si è dimostrata insufficiente a tali fini. Si è, inoltre, manifestata l'esigenza di comprimere il ruolo e il potere delle agenzie private di *rating* che pure hanno avuto un ruolo significativo nella propagazione della crisi del debito sovrano, dal momento che le loro valutazioni sul merito di credito di specifici strumenti finanziari, o di taluni Stati hanno contribuito in maniera incisiva a indebolire la capacità di soggetti già fortemente indebitati ad accedere ai mercati dei capitali¹¹⁵.

Con riguardo al contagio dalle banche al sovrano, è emerso come sistemi di supervisione non improntati alle migliori pratiche abbiano permesso una crescita non sostenibile dell'intermediazione, la concentrazione delle esposizioni in settori di attività economica incisi da bolle speculative. Gli effetti della crisi finanziaria globale hanno dimostrato la fragilità di questo modello aggressivo di *business*, hanno richiesto cospicui interventi di finanza pubblica, hanno, in definitiva, accresciuto il rischio sovrano. Non è il caso dell'Italia, dove gli

¹¹⁵In tal senso, G. ADINOLFI, La sovranità economica tra meccanismi istituzionali di controllo e agenzie private, in S. M. CARBONE (a cura di), L'Unione europea a vent'anni da *Maastricht*, Napoli 2012, p. 67.

interventi pubblici sono stati minimi nel confronto internazionale e dove l'intermediazione ha beneficiato di una attenta attività di vigilanza. Se il problema del contagio banche - sovrano fosse stato una questione unicamente nazionale, probabilmente non si sarebbe pensato a costituire l'Unione bancaria. Ma la realtà storica dei fatti spinge in un'altra direzione. In un mercato finanziario integrato, gli squilibri in un paese si trasmettono rapidamente alle economie degli altri. E' stato perciò necessario concepire una visione della supervisione più alta, che considerasse l'interesse europeo nel prevenire la formazione di squilibri globali, intesa, in definitiva, alla tutela della stabilità finanziaria del sistema finanziario dell'Unione¹¹⁶.

Con riguardo all'altra direzione del circolo vizioso, dal sovrano alle banche, si è rilevato che forti squilibri delle finanze pubbliche si sono negativamente riflessi sulla situazione degli intermediari bancari, specie di quelli con cospicui investimenti in titoli di Stato; ne hanno risentito le valutazioni di tali intermediari da parte di agenzie di *rating*; sono risultate alterate le condizioni di accesso ai mercati del capitale e della liquidità, con una consistente lievitazione dei relativi costi. Sotto tale profilo, l'affiancamento di un unico e credibile meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie, altro pilastro dell'Unione bancaria, si pone quale naturale complemento alla nuova architettura di vigilanza, contribuendo a spezzare il legame perverso tra le condizioni della finanza pubblica dei singoli Stati e la stabilità

¹¹⁶ L'obiettivo della stabilità finanziaria emerge tra i *considerando* del regolamento UE n. 1024/2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi. In particolare v. *considerando* nn. 2, 5 e 13.

bancaria¹¹⁷. D'altra parte, la disponibilità a mettere in comune risorse per la costituzione di una rete di sicurezza europea sarebbe difficile da ottenere senza controlli comuni: potrebbero insorgere fenomeni di azzardo morale e dubbi sull'effettiva efficacia delle azioni di vigilanza condotte dalle autorità nazionali. Un meccanismo unico di supervisione diviene il presupposto imprescindibile anche per la costituzione di un fondo unico per la risoluzione delle crisi.

Quanto agli obiettivi di più ampio respiro, l'unione bancaria interviene a risolvere la contraddizione tra la presenza di grandi intermediari in mercati transnazionali e un sistema di supervisione a responsabilità nazionale. La permanenza di sistemi di vigilanza nazionali potrebbe dar luogo ad una eccessiva segmentazione del mercato unico, ostacolando il conseguimento di benefici connessi a una maggiore concorrenza, quali una più efficace diversificazione del rischio e un minore costo dei servizi bancari e finanziari. Come dimostrato dagli eventi connessi alla crisi finanziaria, troppo spesso le autorità nazionali, portatrici di prassi di vigilanza non sempre conciliabili, hanno privilegiato il perseguimento, quantomeno nel breve periodo, di interessi prettamente nazionali.

Va infine ricordato che la frammentazione dei mercati finanziari, acuitasi anche a causa del calo della fiducia sullo stato di

¹¹⁷ Il Consiglio europeo, nelle sue conclusioni del 13/14 dicembre 2012, ha preso, infatti, atto che “in un contesto in cui la vigilanza è trasferita effettivamente ad un meccanismo di vigilanza unico sarà necessario un meccanismo di risoluzione unico, dotato dei poteri atti ad assicurare che qualsiasi banca in uno Stato membro partecipante possa essere assoggettata a risoluzione mediante gli strumenti opportuni” e che “il meccanismo di risoluzione unico dovrebbe basarsi sui contributi dello stesso settore finanziario e comprendere adeguate ed efficaci misure di sostegno”.

salute degli intermediari, ha inciso sulla fluidità e l'efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. A fronte del medesimo livello di riferimento dei tassi decisi dalla BCE, si sono osservate divergenze nelle condizioni prevalenti sui mercati interbancari e, da ultimo, nel costo del credito per famiglie e imprese.

L'Unione bancaria europea si compone di tre pilastri legati fra loro perché volti a fondare un sistema in cui vigilanza e risoluzione rappresentano aspetti inscindibili di una unione bancaria efficace: 1) il meccanismo unico di supervisione; 2) il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie; 3) lo schema unico di assicurazione dei depositi.

PARTE PRIMA
IL PRIMO PILASTRO DELL'UNIONE BANCARIA: IL
MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO

SOMMARIO: 1. La vigilanza bancaria in Europa. Il meccanismo unico di supervisione – 2. Funzionamento del Meccanismo di vigilanza unico e suoi processi decisionali – 3. La struttura organizzativa del Meccanismo di vigilanza unico – 4. Le politiche di vigilanza e cooperazione con altri enti e organismi europei – 5. L'esercizio della vigilanza in concreto: concessione e revoca delle autorizzazioni – 6. Le richieste di permesso – 6.1 Il diritto di stabilimento degli enti creditizi nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico – 6.2 I modelli interni – 6.3 La valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione – 7. Le ispezioni e altri poteri di vigilanza– 8 La gestione delle crisi, analisi delle irregolarità e sanzioni – 9. La vigilanza degli enti meno significativi

La vigilanza bancaria in Europa. Il meccanismo unico di supervisione

Nei due decenni immediatamente precedenti la crisi finanziaria del 2007-2008 si era affermata la tendenza in molti Paesi ad affidare la vigilanza bancaria ad agenzie diverse dalla Banca Centrale. Una scelta dettata dall'esigenza di salvaguardare l'obiettivo primo della Politica monetaria in Europa, ovvero il mantenimento della stabilità dei prezzi. Lo scenario, tuttavia, muta a seguito del manifestarsi della crisi. In particolare, essendo emersa la necessità che la politica monetaria si

ponga come obiettivo, oltre che la stabilità dei prezzi, anche la stabilità finanziaria, sono venuti in rilievo i vantaggi dell'attribuzione delle funzioni di vigilanza bancaria ad una Banca Centrale¹¹⁸. E' stato dato un peso significativo all'esistenza di sinergie tra l'esercizio della politica monetaria e l'esercizio delle funzioni di vigilanza, la quale consente alla Banca Centrale, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, di meglio discernere tra banche insolventi e banche illiquide, e in definitiva di meglio assolvere al compito che è chiamata a svolgere in questo ambito, e nell'esercizio della politica monetaria, di avere una migliore cognizione, grazie alle informazioni di vigilanza, di tutti gli elementi necessari per la valutazione della situazione di imprese e banche, funzionale a fotografare la situazione macroeconomica. In secondo luogo, l'accentramento delle due funzioni presenta, all'evidenza, un notevole vantaggio nella valutazione del rischio sistemico: infatti, laddove un'autorità separata si focalizza principalmente sulla relazione tra intermediari finanziari e clienti, avendo come obiettivo la tutela degli investitori, e dunque trascurando gli effetti di sistema, una Banca Centrale è in grado di valutare la probabilità che un determinato *shock* si rifletta negativamente sulla stabilità dell'intero sistema finanziario. Infine, vi è l'importanza cruciale dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza rispetto alle interferenze della politica; il dato dell'autonomia di bilancio, che consente alla Banca Centrale di non dipendere finanziariamente da governi e parlamenti, è essenziale ai fini del

¹¹⁸ Sul punto G.B. Pittaluga, *Economia Monetaria*, Milano, 2012, pag. 324 e ss.

migliore assolvimento delle sue funzioni, e in termini di tutela del mercato e in termini di tutela degli investitori.

Sulla scorta di tali valutazioni si è ampiamente diffusa in Europa l'intenzione di dare risposta alle criticità evidenziate dalla crisi finanziaria attraverso la creazione di un Meccanismo di vigilanza unico (di seguito MVU o il Meccanismo), il nuovo sistema di vigilanza finanziaria che, a partire dall'ottobre 2014, comprende la Banca centrale europea (di seguito BCE) e le autorità nazionali competenti (di seguito ANC) dei paesi dell'area dell'euro. Esso promuove l'applicazione di un *corpus* unico di norme alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi, al fine di migliorare la solidità del sistema bancario nell'area dell'euro, sulla base di principi e norme concordati.

La BCE ha assunto ufficialmente il compito di supervisore unico del sistema bancario dell'area euro il giorno 4 novembre 2014. Ad attribuire alla Bce tale ruolo è stato il Regolamento n. 1024/2013¹¹⁹, nell'ambito dell'attuazione del Meccanismo di vigilanza unico.

Il regolamento sull'MVU e il regolamento quadro sull'MVU¹²⁰ forniscono la base giuridica per le modalità operative relative ai

¹¹⁹ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63.

¹²⁰ Regolamento BCE/2014/17, del 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la BCE e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate, GU L 141 del 14.5.2014, pag. 51.

compiti prudenziali dell'MVU e sono stati adottati, rispettivamente, sulla base dell'art. 127 TFUE, paragrafo 6 e dell'art. 132 TFUE¹²¹.

Nel quadro dell'art. 6 del regolamento sull'MVU, la BCE ha competenza esclusiva nell'assolvimento dei compiti di vigilanza microprudenziale ad essa attribuiti dall'art. 4 del medesimo regolamento nei confronti degli enti creditizi insediati negli Stati membri partecipanti. La BCE è responsabile del funzionamento efficace e coerente dell'MVU e dell'esercizio di una sorveglianza sul funzionamento del sistema¹²².

L'attività di vigilanza è svolta dalla BCE insieme alle autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri partecipanti. Nell'ambito dell'MVU, le competenze di vigilanza spettanti alla BCE e alle ANC sono attribuite sulla base della significatività dei soggetti che ricadono nell'ambito di applicazione dell'MVU. È il regolamento n. 468/2014

¹²¹ Segnatamente l'art. 127 TFUE, paragrafo 6 prevede che il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione. L'art. 132 TFUE prevede che per l'assolvimento dei compiti attribuiti al SEBC, la Banca centrale europea, in conformità delle disposizioni dei trattati e alle condizioni stabilite nello statuto del SEBC e della BCE: - stabilisce regolamenti nella misura necessaria per assolvere i compiti definiti nell'art. 3, par. 1, primo trattino, negli artt. 19, par. 1, 22 o 25, par. 2 dello statuto del SEBC e della BCE e nei casi che sono previsti negli atti del Consiglio di cui all'art. 129, par. 4; - prende le decisioni necessarie per assolvere compiti attribuiti al SEBC in virtù dei trattati e dello statuto del SEBC e della BCE; - formula raccomandazioni. La Banca centrale europea può decidere di pubblicare le sue decisioni, le sue raccomandazioni ed i suoi pareri. Entro i limiti e alle condizioni stabiliti dal Consiglio in conformità della procedura di cui all'art. 129, par. 4, la BCE ha il potere di infliggere alle imprese ammende o penalità di mora in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti o dalle decisioni da essa adottati.

¹²² Considerando n. 2 del reg. n. 468/2014 della BCE, *sopra citato*.

della BCE a fissare la metodologia specifica per la valutazione della significatività degli enti creditizi. La BCE è competente a esercitare la vigilanza diretta sugli enti creditizi, sulle società di partecipazione finanziaria e sulle società di partecipazione finanziaria mista insediati in Stati membri partecipanti e sulle succursali di enti creditizi insediate in Stati membro non partecipanti stabilite in Stati membri partecipanti all'MVU che risultino significativi. Mentre le ANC sono responsabili della vigilanza diretta sui soggetti meno significativi, fatto salvo il potere della BCE di decidere, in casi specifici, di avocare a sé la vigilanza, laddove ciò risulti necessario per assicurare una applicazione coerente degli *standard* di vigilanza.

L'MVU non interviene a modificare *in toto* il regime della vigilanza, anzi si propone di sviluppare le migliori prassi di vigilanza già esistenti, in cooperazione con l'Autorità bancaria europea (ABE), il Parlamento europeo, l'Eurogruppo, la Commissione europea e il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) nell'ambito dei rispettivi mandati, nonché con tutte le parti interessate e altri organismi internazionali e organi di normazione.

I tre obiettivi principali del Meccanismo di vigilanza unico sono quelli di assicurare la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo; di accrescere l'integrazione e la stabilità finanziarie; di garantire una vigilanza coerente¹²³.

Sulla base del regolamento sull'MVU la BCE, con la sua vasta competenza in materia di politica macroeconomica e di analisi della stabilità finanziaria, svolge compiti di vigilanza chiaramente definiti

¹²³ Art. 1 Reg. n. 1024/2013 *sopra citato*.

per tutelare la stabilità del sistema finanziario europeo, insieme alle ANC. Nell'assolvimento dei suoi compiti prudenziali, la BCE applica tutte le normative pertinenti dell'UE e, ove applicabile, la legislazione nazionale di recepimento delle stesse nell'ordinamento dello Stato membro. Laddove il diritto pertinente conceda opzioni per gli Stati membri, la BCE applica anche la legislazione nazionale di esercizio di tali opzioni¹²⁴. A tal fine la BCE adotta orientamenti e raccomandazioni e prende decisioni, fatti salvi il diritto pertinente dell'Unione e, in particolare, qualsiasi atto legislativo e non legislativo, compresi quelli di cui agli artt. 290 e 291 TFUE. In particolare, La BCE è soggetta alle norme tecniche elaborate dall'ABE e adottate dalla Commissione europea¹²⁵, nonché al manuale di vigilanza europeo dell'ABE¹²⁶. Inoltre, nei settori non contemplati da questo insieme di norme, o qualora si presenti l'esigenza di un'ulteriore armonizzazione nell'esercizio della vigilanza quotidiana, l'MVU emana le proprie norme e metodologie, tenendo conto delle opzioni e facoltà nazionali degli Stati membri secondo la legislazione dell'UE.

All'interno del capitolo sarà analizzato il funzionamento del Meccanismo, tra l'altro con riguardo alla ripartizione dei compiti tra la BCE e le ANC degli Stati membri partecipanti; al processo decisionale; alla struttura operativa; al ciclo di vigilanza. Sarà poi

¹²⁴ Art. 4 n. 3, par.1, reg. n. 1024/2013, *sopra citato*.

¹²⁵ Si tratta delle norme elaborate ai sensi degli artt. 10-16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione, in GUUE 15.12.2010, L 331 12.

¹²⁶ Art. 4 n.3, par. 2, reg. n. 1024/2013, *sopra citato*.

dedicata attenzione al tema dell'esercizio della vigilanza nel Meccanismo, con riguardo al tema delle autorizzazioni, acquisizioni di partecipazioni qualificate, revoca di autorizzazioni; della vigilanza degli enti significativi; della vigilanza degli enti meno significativi; della qualità complessiva e al controllo della pianificazione.

Il funzionamento del Meccanismo di vigilanza unico. La significatività degli enti creditizi.

Il Meccanismo di vigilanza unico coniuga le forze della BCE e delle ANC: si fonda sulle competenze della BCE in materia di stabilità macroeconomica e finanziaria e sulle importanti e consolidate conoscenze e competenze delle ANC in merito alla vigilanza sugli enti creditizi delle rispettive giurisdizioni, tenendo conto delle loro peculiarità economiche, organizzative e culturali.

Il Meccanismo è responsabile della vigilanza di circa 4.900 soggetti negli Stati membri partecipanti. Per assicurare una vigilanza efficiente, i ruoli e le competenze di vigilanza della BCE e delle ANC sono attribuiti sulla base della significatività dei soggetti vigilati. Alla BCE è conferita la competenza esclusiva con riguardo alla vigilanza diretta degli enti significativi¹²⁷. Il regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico e il regolamento quadro sul Meccanismo di vigilanza

¹²⁷ Art. 4 n. 1 in combinato disposto con l'art. 6 n. 4 del reg. n. 1024/2013, *sopra citato*.

unico contengono diversi criteri secondo cui gli enti creditizi vengono classificati come significativi o meno significativi.

Per stabilire se un ente creditizio è significativo o meno, viene eseguita una verifica periodica: tutti gli enti creditizi autorizzati all'interno degli Stati membri partecipanti vengono valutati per stabilire se soddisfano i criteri di significatività. Un ente creditizio è considerato significativo se soddisfa il criterio dimensionale, o il criterio dell'importanza economica per l'economia dell'Unione o di uno Stato membro, o quello delle attività transfrontaliere, o quello dell'assistenza finanziaria diretta o se sia uno dei tre enti creditizi più significativi in uno Stato membro. In particolare, rientrano nella categoria di enti creditizi significativi tutti quelli il cui valore totale annuale delle attività supera la soglia dimensionale di 30 miliardi di euro¹²⁸ o quelli caratterizzati da un rapporto tra le attività totali e il PIL dello Stato membro partecipante che supera il 20%, a meno che il valore totale delle attività sia inferiore a 5 miliardi di euro¹²⁹. Laddove non venga soddisfatto il requisito dimensionale nè la soglia di importanza economica nazionale, la BCE può valutare la significatività dell'ente in base all'importanza per l'economia dell'Unione o di un qualsiasi Stato membro partecipante¹³⁰. Ricadono nella nozione di ente significativo anche quegli enti creditizi che in uno Stato membro risultino essere tra i primi tre più significativi in

¹²⁸ Artt. 50-54 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*.

¹²⁹ Art. 6 n. 4 del reg. n. 1024/2013, *sopra citato*, e art. 56 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*.

¹³⁰ Art. 57 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*.

considerazione delle loro dimensioni¹³¹, che ricevono assistenza diretta dal meccanismo europeo di stabilità¹³² o dal FEFS, i gruppi il cui valore totale delle attività supera i 5 miliardi di euro ed in cui il rapporto tra le attività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le attività totali è superiore al 20% o il rapporto tra le passività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le passività totali è superiore al 20%¹³³.

Nonostante il rispetto di questi criteri, la BCE, ai sensi dell'art. 6, par. 5 lett b) del regolamento sull'MVU, può decidere di esercitare direttamente la vigilanza su un soggetto o un gruppo vigilato meno significativo per assicurare l'applicazione coerente di *standard* di vigilanza di elevata qualità¹³⁴. La decisione può essere adottata alla luce della circostanza che l'ente o il gruppo meno significativo sia prossimo al raggiungimento di uno dei criteri citati,

¹³¹ Art. 39, n.3 lett e) e artt. 65-66 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*.

¹³² Art. 39, n.3 lett) d e artt. 61-64 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*.

¹³³ Art. 39, n.3 lett c) e artt. 59-60 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*. Ai sensi dell'art. 60 regolamento quadro MVU n. 468/2014, *sopra citato*, per attività transfrontaliere, nel contesto di un gruppo vigilato, si intende la parte delle attività totali rispetto alla quale la controparte è un ente creditizio o un'altra persona giuridica o fisica situata in uno Stato membro partecipante diverso dallo Stato membro in cui l'impresa madre del gruppo vigilato in questione ha la sua sede principale; mentre per passività transfrontaliere, si intende la parte di passività totali rispetto alla quale la controparte è un ente creditizio o un'altra persona giuridica o fisica situata in uno Stato membro partecipante diverso dallo Stato membro in cui l'impresa madre del gruppo vigilato in questione ha la sua sede principale.

¹³⁴ Art. 67 reg. quadro sull'MVU, *sopra citato*.

dell'interconnessione del soggetto o del gruppo meno significativo con altri enti creditizi,

In funzione della loro normale attività o a causa di eventi eccezionali (per esempio una fusione o un'acquisizione), la qualifica degli enti creditizi può cambiare. Se un gruppo o un ente creditizio classificato come meno significativo soddisfa per la prima volta uno qualsiasi dei criteri pertinenti, viene dichiarato significativo e l'ANC trasferisce la competenza di vigilanza diretta alla BCE. Per contro, un ente creditizio può cessare di essere significativo, nel qual caso la competenza di vigilanza viene rinviata alla/e ANC pertinente/i. In entrambi i casi, la BCE e la/le ANC coinvolta/e riesaminano e discutono attentamente la questione e, salvo circostanze particolari, pianificano e attuano il trasferimento delle competenze di vigilanza così da permettere una vigilanza continuativa ed efficace.

Per impedire un'alternanza rapida o ripetuta delle competenze di vigilanza tra le ANC e la BCE (per esempio se le attività di un ente creditizio fluttuano intorno ai 30 miliardi di EUR), nella classificazione interviene un meccanismo di moderazione: mentre la variazione di qualifica da soggetto meno significativo a soggetto significativo si determina se viene soddisfatto un solo criterio in un anno qualsiasi, un gruppo o un ente creditizio significativo potrà essere riclassificato come meno significativo soltanto se i criteri pertinenti non vengono soddisfatti per tre anni consecutivi¹³⁵.

Gli enti vengono informati immediatamente della decisione del Meccanismo di trasferire le competenze di vigilanza dall'ANC alla

¹³⁵ Art. 47 reg. sull'MVU, *sopra citato*.

BCE o viceversa: prima dell'adozione della decisione, la BCE fornisce all'ente l'opportunità di presentare osservazioni scritte. Nel corso della transizione, gli enti ricevono aggiornamenti periodici, se necessario, e vengono presentati al loro nuovo gruppo di vigilanza. Una volta completata la transizione, viene organizzata una riunione formale di trasferimento delle competenze per i rappresentanti dell'ente sottoposto a vigilanza e delle autorità di vigilanza uscente e subentrante.

La BCE esercita la vigilanza diretta su tutti gli enti classificati come significativi, circa 120 gruppi che rappresentano approssimativamente 1.200 soggetti vigilati, con l'assistenza delle ANC. L'attività corrente di vigilanza sarà svolta da gruppi di vigilanza congiunti¹³⁶ (GVC), che comprendono personale proveniente sia dalle ANC sia dalla BCE.

¹³⁶ Istituiti conformemente alla direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV), direttiva 2013/36/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, in GUUE 27.6.2013, L 176 338, i collegi delle autorità di vigilanza sono strumenti di cooperazione e coordinamento tra le autorità di vigilanza nazionali incaricate della vigilanza dei diversi elementi facenti parte dei gruppi bancari transfrontalieri. I collegi forniscono un sistema di riferimento affinché le autorità di vigilanza e le autorità competenti svolgano i compiti di cui alla CRD IV, per esempio pervenire a decisioni congiunte in merito all'adeguatezza dei fondi propri e del relativo livello richiesto e alle autorizzazioni in materia di liquidità e modelli. Nell'ambito dell'MVU, all'interno dei collegi delle autorità di vigilanza per i gruppi bancari significativi la BCE può esercitare i seguenti ruoli:

- autorità di vigilanza del paese di origine per i collegi che comprendono autorità di vigilanza provenienti da Stati membri non partecipanti (collegi europei) o da paesi esterni all'UE (collegi internazionali);
- autorità di vigilanza del paese ospitante per i collegi in cui l'autorità di vigilanza del paese di origine proviene da uno Stato membro non partecipante (o da un paese esterno all'UE).

Le ANC continuano a condurre le attività di vigilanza diretta sugli enti meno significativi, circa 3.700 soggetti, sotto la supervisione della BCE. La BCE può anche assumere la vigilanza diretta di enti meno significativi qualora ciò si presenti necessario per assicurare l'applicazione coerente di standard di vigilanza elevati.

La BCE è anche impegnata nella vigilanza di enti e gruppi transfrontalieri, come autorità di vigilanza del paese di origine o come autorità di vigilanza del paese ospitante in collegi delle autorità di vigilanza. Inoltre, partecipa alla vigilanza supplementare di conglomerati finanziari, in relazione agli enti creditizi appartenenti a un conglomerato, e si fa carico delle competenze di coordinatore di cui alla direttiva sui conglomerati finanziari.¹³⁷

Quando la BCE è l'autorità di vigilanza su base consolidata, essa presiede il collegio di vigilanza, nei collegi sia europei sia internazionali. Le ANC dei paesi in cui hanno sede i soggetti appartenenti al gruppo bancario partecipano al collegio in veste di osservatori. Ciò significa che le ANC continuano a prendere parte regolarmente e a contribuire ai compiti e alle attività del collegio, nonché a ricevere tutte le informazioni, ma non sono coinvolte nelle decisioni o nelle procedure di voto. Quando la BCE agisce in qualità di autorità di vigilanza del paese ospitante, le ANC dei paesi in cui hanno sede i soggetti appartenenti al gruppo bancario generalmente partecipano al collegio in veste di osservatori, salvo che il gruppo abbia soggetti meno significativi nei rispettivi paesi, vale a dire soggetti su cui la BCE non esercita vigilanza diretta, nel qual caso le ANC continuano a partecipare in qualità di membri. L'ABE e il Comitato di Basilea hanno pubblicato orientamenti/principi per il funzionamento operativo dei collegi. In particolare, vedi CEBS, "*Guidelines for the operational functioning of Supervisory Colleges (Guideline 34)*" [orientamenti per il funzionamento operativo dei collegi di vigilanza (orientamento 34)], pubblicati il 15 giugno 2010. L'articolo 51, paragrafo 4, della CRD IV prevede che l'ABE elabori norme tecniche di regolamentazione e di attuazione sul funzionamento dei collegi; nonché Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, "*Principles for effective supervisory colleges*", giugno 2014.

¹³⁷ Direttiva [2002/87/CE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE,

In questo contesto, la BCE è responsabile della vigilanza diretta di circa 120 gruppi, che insieme costituiscono quasi l'85% delle attività bancarie totali nell'area dell'euro. Gli enti creditizi vigilati classificati come meno significativi, soggetti alla vigilanza diretta delle ANC pertinenti, comunque non sfuggono, sebbene in forma indiretta alla sorveglianza generale della BCE.

I compiti di vigilanza del Meccanismo di vigilanza unico sono pianificati e svolti dal Consiglio di vigilanza, il quale intraprende le attività preparatorie e propone progetti di decisione da sottoporre al Consiglio direttivo della BCE. Esso è formato dal Presidente e dal Vicepresidente, da quattro rappresentanti della BCE e da un rappresentante delle ANC di ogni Stato membro partecipante, solitamente un membro del vertice esecutivo della ANC pertinente incaricato della vigilanza bancaria. I progetti di decisione del Consiglio di vigilanza sono proposti sulla base di informazioni approfondite, obiettive e trasparenti, tenendo conto dell'interesse dell'UE nel suo complesso. Il Consiglio di vigilanza agisce in modo da garantire l'indipendenza del proprio operato.

Il processo decisionale si basa su una procedura di "non obiezione". La procedura è abbastanza celere: una decisione si considera adottata qualora il Consiglio direttivo non muova obiezioni a un progetto di decisione proposto dal Consiglio di vigilanza entro un termine stabilito non superiore a dieci giorni lavorativi. Il Consiglio

92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e successive modifiche e integrazioni.

direttivo può adottare progetti di decisione o sollevare obiezioni, ma non può apportarvi modifiche. La BCE ha creato un Gruppo di mediazione per risolvere le eventuali divergenze espresse dalle ANC coinvolte rispetto a un'obiezione del Consiglio direttivo su un progetto di decisione del Consiglio di vigilanza.

E' prevista, altresì, la possibilità che si proceda ad un riesame delle decisioni adottate dalla BCE nell'esercizio dei suoi poteri di vigilanza. A tal fine, è stata istituita una Commissione amministrativa del riesame, che procederà al riesame amministrativo interno delle decisioni adottate dalla BCE. I soggetti che possono richiedere un riesame di una decisione della BCE sono tutte le persone fisiche, ogni soggetto vigilato che risulti essere il destinatario formale della decisione o sia da questa riguardato direttamente e individualmente¹³⁸.

In pendenza di procedimento, ed evidentemente al ricorrere del *fumus boni iuri* e del *periculum in mora*, la Commissione amministrativa del riesame può richiedere al Consiglio direttivo di sospendere l'esecuzione della decisione impugnata per la durata della procedura di riesame. La commissione è composta da cinque membri indipendenti che non fanno parte del personale della BCE né di un'ANC. Una richiesta di riesame di una decisione della BCE da parte della Commissione amministrativa del riesame non pregiudica il diritto di proporre un ricorso dinanzi la Corte di giustizia dell'UE.

¹³⁸ Si ritiene che i requisiti in parola coincidano sostanzialmente con gli stessi richiesti ai fini della legittimazione ad agire in annullamento ex art. 263 TFUE.

La struttura organizzativa del Meccanismo di vigilanza unico

La BCE ha istituito quattro Direzioni Generali (DG) apposite per svolgere i compiti di vigilanza conferiteli in cooperazione con le ANC:

- le DG Vigilanza microprudenziale I e II sono responsabili della vigilanza diretta su base giornaliera degli enti significativi;
- la DG Vigilanza microprudenziale III è incaricata della supervisione della vigilanza condotta dalle ANC sugli enti meno significativi;
- la DG Vigilanza microprudenziale IV svolge funzioni orizzontali e specialistiche nei confronti di tutti gli enti creditizi sottoposti a vigilanza nell'ambito del Meccanismo e mette a disposizione competenze specialistiche su particolari aspetti della vigilanza, per esempio i modelli interni e le ispezioni in loco;
- Infine, un apposito Segretariato offre sostegno al Consiglio di vigilanza nello svolgimento delle sue attività, fornendo assistenza nella preparazione delle riunioni e per le questioni giuridiche correlate.

La vigilanza giornaliera dei gruppi significativi, condotta dalle DG vigilanza microprudenziale I e II viene condotta da gruppi di vigilanza congiunti (GVC), coadiuvati dalle divisioni con funzioni orizzontali e competenze specialistiche della DG Vigilanza microprudenziale IV.

I gruppi di vigilanza congiunti (GVC) sono composti da personale della BCE e delle ANC dei paesi in cui risiedono gli enti creditizi, le filiazioni bancarie o le succursali transfrontaliere

significative di un dato gruppo bancario. Viene istituito un GVC per ciascun ente significativo. Le dimensioni, la composizione generale e l'organizzazione di un GVC possono variare in base alla natura, alla complessità, alle dimensioni, al modello societario e al profilo di rischio dell'ente creditizio vigilato. Ciascun GVC fa capo a un coordinatore presso la BCE (di norma di nazionalità differente da quella dell'ente vigilato), incaricato dell'attuazione delle attività e dei compiti di vigilanza previsti dal programma di revisione prudenziale di ogni singolo ente creditizio significativo.

I sottocoordinatori della ANC dei gruppi di vigilanza congiunti sono responsabili di aree di vigilanza tematiche o geografiche chiaramente definite e coadiuvano il coordinatore del GVC nella vigilanza giornaliera degli enti creditizi significativi, riportando anche i pareri delle ANC rilevanti. Per talune attività che prevedono una specifica impostazione tematica o per compiti che esigono particolari competenze tecniche, il GVC può richiedere sostegno aggiuntivo alle divisioni della BCE con funzioni orizzontali e competenze specialistiche (ossia la DG Vigilanza microprudenziale IV).

Nel caso di GVC con un organico molto numeroso, un numero ristretto di persone appartenenti al GVC, ovvero il coordinatore del GVC presso la BCE e i sottocoordinatori (nazionali) nelle ANC, organizza la ripartizione dei compiti tra i membri del GVC, prepara e rivede il programma di revisione prudenziale e ne sorveglia l'attuazione. Inoltre, riesamina la valutazione del rischio, dell'adeguatezza patrimoniale e della liquidità su base consolidata. Il GVC ristretto raccorda i pareri dei membri del GVC.

I coordinatori del GVC sono nominati per un periodo compreso tra tre e cinque anni in funzione del profilo di rischio e della complessità dell'ente. È prevista una rotazione periodica dei coordinatori e dei membri del GVC.

Le divisioni con funzioni orizzontali e competenze specialistiche della DG Vigilanza microprudenziale IV coadiuvano i GVC e le ANC nell'esercizio della vigilanza degli enti creditizi significativi e meno significativi. Queste dieci divisioni sono: Analisi dei rischi, Politiche di vigilanza, Pianificazione e coordinamento, Ispettorato, Modelli interni, Analisi delle irregolarità e sanzioni, Autorizzazioni, Gestione delle crisi, Assicurazione della qualità della vigilanza e Metodologia e standard di vigilanza. Le divisioni orizzontali interagiscono strettamente con i GVC, per esempio nella definizione e nell'attuazione di metodologie e standard comuni, offrendo sostegno riguardo a problemi metodologici e aiutandoli a perfezionare il loro approccio. L'obiettivo è assicurare coerenza tra gli approcci dei GVC in materia di vigilanza.

Il Meccanismo promuove attivamente una cultura di vigilanza comune riunendo personale proveniente da diverse ANC nei GVC, nel contesto della vigilanza di enti meno significativi, e nelle divisioni con funzioni orizzontali e competenze specialistiche. In tal senso, la BCE svolge un ruolo anche nell'organizzazione di scambi di personale tra le ANC, importante per pervenire alla percezione di un intento comune. Questa cultura condivisa è il fondamento di prassi e approcci di vigilanza coerenti in tutti gli Stati membri partecipanti.

I compiti di vigilanza del Meccanismo vengono svolti con il sostegno dei "servizi condivisi" della BCE, che includono i servizi

relativi a risorse umane, sistemi informatici, comunicazione, bilancio e organizzazione, immobili, revisione interna e servizi legali e statistici. Il Meccanismo è pertanto in grado di sfruttare le sinergie operative pur mantenendo la separazione necessaria tra la politica monetaria e la vigilanza bancaria.

Le politiche di vigilanza e cooperazione con altri enti e organismi europei

Il quadro normativo europeo in materia bancaria segue gli accordi di Basilea ed è armonizzato attraverso un *corpus* unico di norme, che è applicabile a tutti gli enti finanziari nel mercato unico. In questo senso, la divisione Politiche di vigilanza della BCE contribuisce all'elaborazione di requisiti prudenziali obbligatori per le banche significative e meno significative, ad esempio per quanto attiene alle prassi di gestione dei rischi, ai requisiti patrimoniali e alle politiche e prassi retributive. Inoltre, la divisione Politiche di vigilanza coordina la cooperazione internazionale nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico e partecipa attivamente a diversi consessi mondiali ed europei, come l'Autorità bancaria europea, il Comitato europeo per il rischio sistemico, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il Consiglio per la stabilità finanziaria. La divisione Politiche di vigilanza coadiuva il lavoro dei GVC nei collegi delle autorità di vigilanza predisponendo e aggiornando gli accordi di cooperazione.

Inoltre, la divisione stabilirà e coordinerà la cooperazione con gli Stati membri non partecipanti e con i paesi esterni all'UE, per esempio concludendo memorandum d'intesa.

La divisione Politiche di vigilanza avvia e coordina tali attività in stretta cooperazione con tutte le parti interessate, come altri settori operativi della BCE, altre DG nell'ambito del Meccanismo e le ANC.

Al fine di creare un settore finanziario più sicuro e più stabile, dal 2007 sono state attuate nuove norme e sono stati istituiti nuovi enti, nell'UE e nell'area dell'euro. Quale elemento chiave di questo nuovo quadro istituzionale, il Meccanismo di vigilanza unico coopera strettamente con altre istituzioni europee, quali il Comitato europeo per il rischio sistemico, l'Autorità bancaria europea, il Meccanismo di risoluzione unico e il Meccanismo europeo di stabilità.

Il Comitato europeo per il rischio sistemico¹³⁹ (CERS) ha il compito di sorvegliare i rischi nel sistema finanziario dell'UE nel suo complesso (vigilanza macroprudenziale). Se la BCE utilizza gli strumenti macroprudenziali definiti nella CRD IV¹⁴⁰ o nel regolamento sui requisiti patrimoniali¹⁴¹ (Capital Requirements Regulation, CRR), su richiesta delle autorità nazionali o decidendo di adottare misure più rigorose di quelle assunte a livello nazionale, deve

¹³⁹ REGOLAMENTO (UE) N. 1092/2010 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 24 novembre 2010 relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico, in GUUE 15.12.2010, L 331 1.

¹⁴⁰ Direttiva 2013/36/UE, *sopra citata*.

¹⁴¹ REGOLAMENTO (UE) N. 575/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, in GUUE 30.11.2013, L 321 6.

tenere conto delle raccomandazioni del CERS. Una cooperazione stretta tra la BCE e il CERS e lo sviluppo di flussi di informazioni sono reciprocamente vantaggiosi: migliorano la capacità del CERS di individuare, analizzare e monitorare in modo efficace i rischi sistemici a livello dell'UE, mentre consentono al Meccanismo di sfruttare le competenze del CERS, che vanno oltre il settore bancario e coprono l'intero sistema finanziario, comprendendo altri enti, mercati e prodotti finanziari.

La BCE opera in stretta collaborazione con le autorità europee di vigilanza, in particolare con l'Autorità bancaria europea (ABE). In quanto autorità di vigilanza bancaria, il Meccanismo deve svolgere le proprie funzioni in conformità delle norme dell'ABE. Il meccanismo partecipa ai lavori dell'ABE e contribuisce in maniera significativa a favorire la convergenza in materia di vigilanza integrando la vigilanza fra le giurisdizioni.

Il meccanismo di risoluzione unico è uno dei tre pilastri dell'unione bancaria, insieme al Meccanismo di vigilanza unico e a un sistema comune di garanzia dei depositi. Esso prevede l'accentramento delle competenze e delle risorse essenziali per gestire il fallimento di qualsiasi ente creditizio negli Stati membri partecipanti. Il meccanismo di risoluzione unico completa il Meccanismo; assicura che, qualora una banca soggetta all'MVU dovesse affrontare serie difficoltà, la sua risoluzione possa essere gestita in modo efficiente con costi minimi per i contribuenti e l'economia reale. L'interazione e la cooperazione tra autorità di risoluzione e di vigilanza è l'elemento chiave del Meccanismo di risoluzione unico. Pertanto, le autorità di risoluzione, la BCE e le

ANC si scambieranno informazioni senza inutili ritardi circa la situazione dell'ente creditizio in crisi e discuteranno come risolvere in modo efficace qualsiasi problema correlato. Il Meccanismo di vigilanza unico coadiuverà il Meccanismo di risoluzione unico nel riesame dei piani di risoluzione, allo scopo di evitare la duplicazione dei compiti.

Con l'istituzione del Meccanismo di risoluzione unico, il meccanismo europeo di stabilità (MES) sarà in grado di ricapitalizzare gli enti direttamente, se l'ente creditizio è, o può essere nel futuro prossimo, incapace di soddisfare i requisiti patrimoniali stabiliti dalla BCE in veste di autorità di vigilanza e se l'ente rappresenta una seria minaccia per la stabilità finanziaria dell'area dell'euro nel suo complesso o dei suoi Stati membri. Il funzionamento dello strumento di ricapitalizzazione necessita di una cooperazione efficace e dello sviluppo di flussi di informazioni affidabili tra Meccanismo di vigilanza unico, MES e autorità nazionali di risoluzione. Se un ente creditizio in difficoltà, che è soggetto alla vigilanza diretta della BCE, deve essere ricapitalizzato, sarà responsabilità della BCE raccogliere le informazioni necessarie. Nel caso di un ente in difficoltà non direttamente vigilato dalla BCE, quest'ultima, appena informata della richiesta di sostegno diretto al MES, deve subito avviare i preparativi per esercitare una vigilanza diretta sull'ente creditizio in questione. La BCE parteciperà anche in modo attivo ai negoziati con il MES e alla gestione dell'ente creditizio in difficoltà riguardo ai termini e alle condizioni dell'accordo di ricapitalizzazione.

L'esercizio della vigilanza in concreto: concessione e revoca delle autorizzazioni

Nel regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico¹⁴² si parla della creazione di un "meccanismo di vigilanza realmente integrato". Nella pratica ciò implica, innanzitutto, che i processi chiave siano generalmente gli stessi per tutti gli enti creditizi, a prescindere dal fatto che questi siano "significativi" o "meno significativi", e che coinvolgano sia la BCE che le ANC. Inoltre, comporta l'adozione di un unico approccio di vigilanza. Ciascun ente creditizio contemplato dal Meccanismo viene vigilato secondo la stessa metodologia, con il dovuto riguardo al principio di proporzionalità. Di seguito sono indicate le procedure comuni, che si applicano agli enti significativi e meno significativi, e gli approcci relativi alla loro vigilanza.

La BCE, congiuntamente alle ANC, ha il potere di concedere e revocare l'autorizzazione di qualsiasi ente creditizio e di valutare l'acquisizione di partecipazioni negli enti creditizi nell'area dell'euro. La BCE deve anche assicurare il rispetto delle norme dell'UE in materia di banche e i regolamenti dell'ABE, oltre ad applicare il *corpus* unico di norme europee. Ove appropriato, al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria, può anche considerare l'imposizione di requisiti prudenziali aggiuntivi agli enti creditizi. La BCE ha istituito una divisione Autorizzazioni responsabile di tali compiti.

¹⁴² Considerando n. 79 reg. sull'MVU, *sopra citato*.

Il regolamento sul Meccanismo ha stabilito diverse procedure, note come le “procedure comuni”, su cui decide in definitiva la BCE a prescindere dalla significatività dell’ente creditizio interessato. Si tratta della procedura di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria, la procedura per la revoca delle autorizzazioni e la procedura di valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificate. Il regolamento quadro sul Meccanismo di valutazione unico indica le modalità secondo cui la BCE e le ANC sono coinvolte in queste procedure comuni.

Le domande di autorizzazione e le notifiche di acquisizione di una partecipazione qualificata vengono sempre inviate dal soggetto richiedente all’ANC pertinente. Per la concessione di nuove licenze bancarie, si tratta dell’ANC dello Stato membro in cui avrà sede il nuovo ente creditizio; per l’intenzione di acquistare partecipazioni qualificate, l’ANC pertinente è l’ANC dello Stato membro in cui si trova l’ente acquisito.

L’ANC notifica alla BCE la ricezione della domanda di autorizzazione entro 15 giorni lavorativi. Per quanto riguarda la notifica dell’intenzione di acquistare una partecipazione qualificata, l’ANC comunica alla BCE tale notifica non oltre cinque giorni lavorativi successivi alla conferma di ricezione del richiedente. Si ricorda che una procedura comune non può essere perfezionata fino a quando non vengono presentate tutte le informazioni necessarie. I richiedenti dovrebbero pertanto garantire che le loro domande siano complete e ben strutturate. Se il primo riesame di una domanda rivela omissioni o incongruenze, l’ANC che la riceve invita immediatamente il richiedente ad apportare le dovute modifiche.

Una volta presentate le domande e verificata la correttezza delle stesse, queste vengono sottoposte a una valutazione complementare dall'ANC ricevente, dalla BCE e da ogni altra ANC interessata. La valutazione è intesa a garantire che tutte le parti coinvolte abbiano una comprensione approfondita del modello societario e della sua sostenibilità. A tal fine, la valutazione riguarda tutti i criteri indicati nei pertinenti ordinamenti nazionali e dell'UE. Se l'ANC ritiene che la domanda rispetti le condizioni nazionali per le autorizzazioni, propone alla BCE un progetto di decisione contenente la sua valutazione e le sue raccomandazioni.

Per quanto riguarda le partecipazioni qualificate, l'ANC propone alla BCE il progetto di decisione di opporsi o non opporsi all'acquisizione. Da quel momento, la decisione finale di approvazione o rigetto spetta alla BCE, che segue la consueta procedura decisionale. Nel caso in cui una domanda venga rigettata o sia necessario imporre condizioni aggiuntive, essa diventerà oggetto di una procedura di audizione. Una volta adottata una decisione finale, il richiedente ne viene informato dall'ANC che si occupa della domanda (nel caso di domande di licenza) o dalla BCE (nel caso si tratti dell'intenzione di acquistare partecipazioni qualificate). Si tratta di una procedura che evidentemente si affianca a quella che si realizza dinanzi l'AGCM. A fronte dell'acquisto delle partecipazioni, dunque, l'ente dovrà adempiere a entrambi gli oneri di notifica inviando il progetto di concentrazione, laddove ne ricorrano i presupposti all'AGCM e inviando la notifica dell'intenzione di acquistare una partecipazione qualificata anche all'autorità nazionale competente. Infatti la *ratio* dei due procedimenti è diversa, dal momento che

l'onere di notifica della concentrazione è posto a tutela della concorrenzialità del mercato, laddove in questo caso il controllo è finalizzato al mantenimento della stabilità finanziaria europea.

Sia la BCE sia le ANC degli Stati membri partecipanti in cui viene insediato un ente hanno il diritto di proporre la revoca di una licenza bancaria. Le ANC possono proporre una revoca su richiesta dell'ente creditizio interessato o, in altri casi, di propria iniziativa in conformità della legislazione nazionale. La BCE può avviare una revoca nei casi indicati nel diritto pertinente dell'UE. La BCE e le ANC interessate si consultano su qualsiasi proposta per la revoca di una licenza. Tali consultazioni si prefiggono di assicurare che, prima dell'adozione di una decisione, gli organismi pertinenti (vale a dire le ANC, le autorità nazionali di risoluzione e la BCE) abbiano tempo sufficiente per analizzare ed esprimere osservazioni sulla proposta, sollevare potenziali obiezioni e adottare le misure e le decisioni necessarie a tutelare la continuità operativa o procedere alla risoluzione dell'ente, se ritenuto appropriato.

In seguito alla consultazione, l'organismo proponente predispone un progetto di decisione spiegando la logica alla base della revoca di licenza proposta e riportando i risultati della consultazione. Da quel momento, la decisione finale spetta alla BCE.

Prima che venga presentato un progetto di decisione alla BCE, l'ente vigilato in questione viene invitato a fornire il proprio parere in merito e ottiene il diritto di essere sentito dalla BCE.

Una volta adottata, la decisione della BCE viene notificata all'ente creditizio in questione, all'ANC e all'autorità nazionale di risoluzione.

Le richieste di permesso

La procedura generale relativa a domande, richieste e notifiche (ossia “richieste di permesso”) per gli enti creditizi significativi inizia quando un ente creditizio presenta una domanda di permesso. Il GVC, ove possibile in stretta cooperazione con la divisione orizzontale competente, verifica che la richiesta di permesso includa tutte le informazioni e i documenti pertinenti. Se necessario, può richiedere che l’ente creditizio fornisca informazioni aggiuntive. Il GVC e la divisione orizzontale pertinente verificano che la richiesta soddisfi i requisiti di vigilanza esposti nella rispettiva legislazione, vale a dire nel diritto dell’UE o nel suo recepimento nazionale. Una volta completata l’analisi e adottata una decisione, la BCE notifica il risultato al richiedente.

Per altre procedure, come quelle riguardanti il passaporto, l’approvazione di modelli interni e la nomina di nuovi dirigenti, occorre seguire procedure differenti, descritte §infra.

Il diritto di stabilimento degli enti creditizi nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico

Se un ente significativo¹⁴³ in uno Stato membro partecipante intende stabilire una succursale all'interno del territorio di un altro Stato membro partecipante per mezzo di procedure di passaporto¹⁴⁴ deve notificarlo all'ANC dello Stato partecipante in cui si trova la sua sede principale e fornire la documentazione necessaria. Ricevuta tale notifica, l'ANC informa immediatamente la divisione Autorizzazioni della BCE, che quindi valuta l'adeguatezza della struttura amministrativa alla luce delle attività previste. Se la BCE non adotta una decisione contraria entro due mesi dalla ricezione della notifica dell'ente creditizio, si forma un silenzio-assenso e l'ente significativo può stabilire la succursale e avviare la propria attività. Un ente creditizio di uno Stato membro partecipante che intenda stabilire una succursale o esercitare la libera prestazione di servizi nel territorio di uno Stato membro non partecipante informa l'ANC pertinente della propria intenzione. Nel caso di un ente significativo l'ANC pertinente comunica immediatamente la ricezione della notifica alla BCE, che svolge la valutazione necessaria.

¹⁴³ Gli enti meno significativi devono notificare la propria intenzione di stabilire una succursale o fornire servizi nello Spazio economico europeo alla propria ANC.

¹⁴⁴ Il passaporto europeo unico è un sistema che permette agli operatori di servizi finanziari legalmente stabiliti in uno Stato membro dell'UE di istituire/fornire i propri servizi in un altro Stato membro senza ulteriori obblighi di autorizzazione.

I modelli interni

La direttiva CRD stabilisce due diversi tipi di attività di vigilanza correlati a modelli interni utilizzati per il calcolo dei requisiti patrimoniali minimi: quelli concernenti l'approvazione di tali modelli (o loro modifiche/ampliamenti rilevanti) e quelli che riguardano la vigilanza costante dei modelli.

La procedura generale di approvazione dei modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali minimi ai sensi del regolamento sui requisiti patrimoniali per le banche significative e meno significative comprende diverse fasi, che coinvolgono il GVC come punto di riferimento per gli enti significativi, coadiuvato dalla divisione Modelli interni della BCE. Per quanto riguarda gli enti meno significativi, le ANC sono il punto di riferimento. Ove appropriato, si tengono discussioni con l'ente creditizio per affrontare i punti critici e stabilire il programma operativo della procedura di approvazione.

Il GVC, con l'assistenza della divisione Modelli interni della BCE, verifica che l'ente creditizio rispetti i requisiti legali e gli orientamenti dell'ABE. A questo punto, occorre che gli enti creditizi siano preparati a un'intensa interazione e collaborazione al fine di rendere la procedura semplice ed efficiente per tutte le parti. Tale procedura comprende diversi strumenti, tra cui analisi esterne e interne. Queste attività vengono svolte da un apposito gruppo di progetto che è responsabile dell'intera procedura di valutazione del modello. I gruppi di progetto sono composti da membri dei GVC, esperti delle divisioni orizzontali della BCE ed esperti della ANC

specializzati sul modello, e sono guidati da capi progetto che rispondono al coordinatore del GVC.

In base alla relazione del gruppo di progetto, il GVC, assistito dalla divisione Modelli interni della BCE, elabora una proposta per un progetto di decisione da sottoporre all'approvazione del Consiglio di vigilanza e del Consiglio direttivo. La proposta comprende i pareri del GVC sull'autorizzazione (o il rigetto) dell'uso di modelli interni per calcolare i requisiti patrimoniali. All'autorizzazione possono essere allegare condizioni, come ulteriori obblighi di segnalazione e misure di vigilanza aggiuntive.

Inoltre, la vigilanza costante del modello ha l'obiettivo di controllare attentamente il rispetto permanente dei requisiti applicabili da parte di un ente creditizio. Comprende l'analisi del rischio, del capitale o altre relazioni secondo gli aspetti del modello, l'analisi delle convalide del modello degli enti creditizi e la valutazione delle modifiche (immateriali) al modello.

In aggiunta, deve essere svolta periodicamente, almeno ogni tre anni, una revisione completa dei modelli interni, con particolare attenzione alla loro adeguatezza in termini di migliori prassi e modifiche alle strategie economiche. Le revisioni vengono condotte dal GVC, ove necessario con il sostegno della divisione Modelli interni. L'analisi comparata su base annuale prevista dall'articolo 78 della CRD viene eseguita dall'ABE e dall'MVU in veste di autorità competente.

La valutazione dell' idoneità dei membri dell'organo di gestione

La valutazione dei requisiti di professionalità e onorabilità dei membri dell'organo di gestione¹⁴⁵ degli enti significativi e meno significativi è un elemento chiave delle attività di vigilanza. I membri devono godere di una buona considerazione e possedere le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per l'esercizio delle loro funzioni. Nel caso di un'autorizzazione iniziale (concessione di licenza) a un ente creditizio, la valutazione dei requisiti di professionalità e onorabilità viene svolta come parte della procedura di autorizzazione.

Le modifiche nella composizione dell'organo di gestione di un ente significativo vengono dichiarate all'ANC pertinente. Quest'ultima informa quindi il relativo GVC e la divisione Autorizzazioni della BCE, che insieme al personale dell'ANC raccolgono la documentazione necessaria (che può comprendere un colloquio con il candidato nominato). Con la collaborazione dell'ANC, il GVC e la divisione Autorizzazioni svolgono la valutazione congiuntamente e presentano poi una proposta dettagliata

¹⁴⁵ Secondo la CRD IV, "organo di gestione" indica l'organo o gli organi di un ente, (i) che sono designati conformemente al diritto nazionale, (ii) cui è conferito il potere di stabilire gli indirizzi strategici, gli obiettivi e la direzione generale dell'ente, (iii) che supervisionano e monitorano le decisioni della dirigenza e comprendono le persone che dirigono di fatto l'attività dell'ente. In questo senso, un "organo di gestione" dovrebbe essere inteso come un organo dotato di funzioni esecutive e di supervisione strategica. Dal momento che le competenze e la struttura degli organi di gestione variano da uno Stato membro all'altro (sistema monistico o dualistico), alle diverse entità all'interno dell'organo di gestione sono affidati compiti distinti.

al Consiglio di vigilanza e al Consiglio direttivo della BCE perché sia assunta una decisione.

Le ispezioni e altri poteri di vigilanza

Il Meccanismo di vigilanza unica dispone dello strumento delle ispezioni nell'esercizio delle proprie competenze di vigilanza. Esso può svolgere ispezioni *in loco*, ossia indagini approfondite dei rischi, delle attività di controllo dei rischi e della *governance* in un ambito e in un periodo di tempo prestabiliti presso la sede di un ente creditizio. Queste ispezioni sono proporzionate e basate sul rischio.

La BCE ha istituito una divisione Ispettorato che, tra le altre cose, è responsabile della pianificazione delle ispezioni *in loco* su base annuale. È il GVC che, nel contesto del SEP, stabilisce l'esigenza di un'ispezione e la pianifica in stretta cooperazione con la divisione Pianificazione e coordinamento dei SEP della BCE. L'ambito e la frequenza delle ispezioni in loco sono proposti dai GVC, tenendo conto della strategia di vigilanza complessiva, del SEP e delle caratteristiche dell'ente creditizio (ossia le dimensioni, la natura delle attività, la cultura del rischio e le debolezze individuate). In aggiunta a queste ispezioni pianificate, possono essere condotte ispezioni ad hoc in risposta a un evento o incidente verificatosi in un ente creditizio che richiede un'azione di vigilanza immediata. Se ritenuto necessario, si possono svolgere ispezioni di controllo per valutare i progressi

compiuti da un ente creditizio nell'attuazione di azioni o misure correttive individuate in una precedente ispezione pianificata o ad hoc.

In generale, le ispezioni in loco possono essere disposte per:

- esaminare e verificare il livello, la natura e le caratteristiche dei rischi intrinseci, tenendo conto della cultura del rischio;

- esaminare e verificare l'adeguatezza e la qualità della *governance* societaria e del quadro di controllo interno dell'ente creditizio alla luce della natura del settore e dei rischi;

- verificare i sistemi di controllo e le procedure di gestione dei rischi, prestando attenzione a rilevare le debolezze o le vulnerabilità che possono incidere sull'adeguatezza patrimoniale e finanziaria dell'ente;

- esaminare la qualità delle voci di bilancio e della situazione finanziaria dell'ente creditizio;

- valutare la conformità con la normativa in materia bancaria;

- riesaminare elementi come i rischi fondamentali, le attività di controllo e la *governance*.

La BCE può svolgere diversi tipi di ispezioni. Mentre le ispezioni complete coprono un ampio spettro di rischi e attività dell'ente creditizio interessato al fine di tracciare un quadro olistico dell'ente stesso, le ispezioni mirate si incentrano su una particolare parte dell'operato di un ente creditizio oppure su un problema o rischio specifico. Le ispezioni tematiche riguardano un unico elemento (per esempio un'area operativa o tipi di transazioni) in un gruppo di enti creditizi di pari rango. Per esempio, i GVC possono richiedere un riesame tematico di una particolare attività di controllo

dei rischi o del processo di governance degli enti. I riesami tematici possono anche scaturire da analisi macroprudenziali e settoriali che individuano minacce alla stabilità finanziaria, a causa dell'indebolimento di settori economici o del diffondersi di prassi rischiose nel settore bancario.

La composizione del gruppo, in termini di dimensioni, capacità, competenze e anzianità, sarà stabilita in base alle specificità di ogni singola ispezione. La BCE, in stretta cooperazione con le ANC, si occupa di selezionare il personale per i gruppi di ispezione. Il capo del gruppo di ispezione (capo missione) e gli ispettori sono nominati dalla BCE previa consultazione delle ANC. I membri del GVC possono prendere parte alle ispezioni in veste di ispettori, ma non come capi missione, per garantire che le ispezioni in loco vengano condotte in modo indipendente. Ove necessario e appropriato, la BCE può decidere di ricorrere a esperti esterni.

Il risultato delle ispezioni in loco si traduce in una relazione scritta che contiene informazioni sulle aree ispezionate e su quanto rilevato. La relazione è firmata dal capo missione e inviata al GVC e alle ANC interessate. Sulla base della relazione, il GVC è incaricato di predisporre raccomandazioni. Il GVC invia quindi la relazione e le raccomandazioni all'ente creditizio e, in generale, richiede una riunione conclusiva con l'ente.

Ai sensi del regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico, la BCE può, in qualsiasi momento, utilizzare i propri poteri di indagine nei confronti di banche meno significative, tra i quali la possibilità di condurre ispezioni in loco.

La BCE ha il potere di richiedere agli enti creditizi significativi negli Stati membri partecipanti di adottare misure preventive volte alla risoluzione dei problemi relativi al rispetto dei requisiti prudenziali, alla solidità della gestione e alla copertura sufficiente dei rischi in modo da assicurare la solvibilità dell'ente creditizio. Prima di ricorrere ai suoi poteri di vigilanza nei confronti degli enti creditizi significativi, la BCE può considerare di affrontare i problemi innanzitutto su un piano informale, per esempio tenendo una riunione con la dirigenza dell'ente creditizio o a mezzo di una lettera di intervento. Il tipo di azione intrapresa dipende dalla serietà delle carenze, dai tempi previsti, dal grado di consapevolezza presso l'ente creditizio, dalla capacità e affidabilità degli organi sociali e dalla disponibilità di risorse umane, tecniche e di capitale all'interno dell'ente creditizio. Se l'azione si basa sul diritto nazionale di uno Stato membro partecipante, potrebbe essere richiesto sostegno da parte della rispettiva ANC per garantire che siano soddisfatti tutti i presupposti giuridici.

I poteri di vigilanza consistono di misure di crescente intensità in termini di contenuti e forma e possono prevedere:

- un elenco preciso degli obiettivi da raggiungere e le scadenze entro cui realizzarli affidando all'ente creditizio, che agisce sotto la propria responsabilità, il compito di individuare le misure più efficaci senza imporre limiti o norme diverse da quelle previste dal quadro normativo;

- l'adozione di misure specifiche a scopo prudenziale, come l'imposizione all'ente creditizio di azioni specifiche relative a questioni disciplinate (organizzazione della gestione dei rischi e delle

attività di controllo interno, adeguatezza patrimoniale, acquisizioni consentite, limitazione del rischio e divulgazione) o di limiti o divieti operativi;

- l'utilizzo di altri poteri giuridici di intervento intesi a correggere o risolvere irregolarità, inerzia o colpa specifica;
- l'obbligo per un ente creditizio di presentare un piano di ripristino dell'osservanza dei requisiti di vigilanza.

L'utilizzo dei poteri di vigilanza viene monitorato mediante una valutazione tempestiva della BCE del rispetto da parte dell'ente creditizio dei pareri, delle misure di vigilanza o di altre decisioni di vigilanza a esso imposte. Il controllo si basa su attività di vigilanza continue e ispezioni in loco; la BCE agirà nel caso in cui venga rilevata un'inadempienza. Le procedure di monitoraggio garantiscono che la BCE si occupi in modo appropriato di qualsiasi irregolarità o inadeguatezza rilevata nell'attuazione delle misure di vigilanza da parte di un ente creditizio, riducendo pertanto il rischio di fallimento.

La gestione delle crisi, analisi delle irregolarità e sanzioni

Con il recepimento della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) nel diritto nazionale, la BCE, in veste di autorità di vigilanza delle banche, potrà reagire tempestivamente nel caso in cui un ente creditizio non soddisfi o rischi di violare i requisiti di cui alla CRD IV

e al CRR e assicurare che gli enti creditizi definiscano piani di risanamento affidabili.

La BCE ha istituito una divisione Gestione delle crisi, incaricata di sostenere i GVC nei periodi di crisi. Tale divisione è anche impegnata nella revisione dei piani di risanamento degli enti creditizi significativi sottoposti a vigilanza e svolge un'ulteriore analisi, che permette valutazioni comparative, controlli di qualità, verifiche della coerenza e sostegno specialistico ai GVC. Per quanto attiene alla pianificazione delle risoluzioni, ai sensi della BRRD e del regolamento sulla risoluzione unica, il Meccanismo svolge un ruolo consultivo. La divisione Gestione delle crisi è un soggetto fondamentale in tale processo consultivo. Inoltre, la divisione Gestione delle crisi della BCE e i GVC parteciperanno ai gruppi di gestione delle crisi istituiti per banche specifiche.

Negli ultimi anni sono stati istituiti diversi gruppi e sono stati conclusi accordi nell'ottica di incrementare la cooperazione e il coordinamento tra diverse parti (per esempio ANC, banche centrali nazionali e autorità di risoluzione). Il proposito di base è migliorare la preparazione di tutte le parti coinvolte in tempi normali e accrescere la loro capacità di agire in maniera tempestiva ed efficace in una situazione di crisi. Nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, i rappresentanti della divisione Gestione delle crisi e i GVC parteciperanno ai gruppi di gestione delle crisi (*Crisis Management Groups, CMG*) e ai gruppi di stabilità transfrontaliera (*Cross-Border Stability Groups, CBSG*). Nei casi in cui il Meccanismo di vigilanza unico funge da autorità di vigilanza del paese di origine, la divisione

Gestione delle crisi e i GVC saranno congiuntamente responsabili di questi gruppi.

- I gruppi di gestione delle crisi

Secondo il documento intitolato “*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*” (Caratteristiche essenziali dei regimi efficaci di risoluzione delle crisi per gli enti finanziari) pubblicato dal Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board, FSB*) nell’ottobre 2011, gli enti finanziari di rilevanza sistemica a livello mondiale (*Global Systemically Important Financial Institutions, G-SIFI*) locali e centrali fondamentali dovrebbero mantenere i CMG. Lo scopo di questi gruppi è accrescere il coordinamento e la cooperazione tra le autorità centrali e locali di un G-SIFI per preparare e agevolare la gestione e/o risoluzione efficace di un ente in caso di una crisi finanziaria transfrontaliera che colpisce l’impresa. Le autorità di vigilanza, le banche centrali, le autorità di risoluzione, i ministeri delle finanze e le autorità pubbliche responsabili dei regimi di garanzia nelle giurisdizioni nazionali o ospitanti rispetto alle entità del gruppo rilevanti per la risoluzione di quest’ultimo dovrebbero partecipare ai CMG e cooperare strettamente con le autorità delle altre giurisdizioni in cui le imprese hanno una presenza sistemica. Poiché i CMG sono responsabili dei compiti di risanamento e risoluzione, per esempio dei piani di risanamento e risoluzione, dovrebbero essere presieduti congiuntamente da un rappresentante dell’autorità di vigilanza e da un rappresentante dell’autorità di risoluzione.

- I gruppi di stabilità transfrontaliera

Già nel 2008 è stato firmato, a livello dell'UE, un *memorandum* d'intesa (MI) che ha introdotto gli Accordi di cooperazione volontaria specifica (*Voluntary Specific Cooperation Agreements, VSCA*) tra soggetti che condividono il medesimo interesse per la stabilità finanziaria derivante dalla presenza di uno o più gruppi finanziari. Secondo il *memorandum* d'intesa le parti rilevanti nei VSCA possono pattuire, tra altre cose, di istituire e utilizzare un CBSG come forum di cooperazione, al fine di migliorare la propria prontezza di reazione alle crisi e di agevolare la gestione e/o la risoluzione di una crisi finanziaria transfrontaliera.

Qualora siano stati violati gli obblighi normativi e gli enti creditizi e/o la loro dirigenza debbano essere sanzionati, l'autorità di vigilanza può imporre sanzioni. La BCE può irrogare agli enti creditizi sanzioni amministrative pecuniarie fino al doppio dell'importo dei profitti ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando questi possano essere determinati, o fino al 10% del fatturato complessivo annuo dell'ente nell'esercizio finanziario precedente. In aggiunta, la BCE può imporre una penalità di mora in caso di inosservanza di una decisione o di un regolamento in materia di vigilanza della BCE allo scopo di imporre ai soggetti coinvolti, al fine di demotivare una ulteriore inosservanza della precedente decisione o regolamento. La penalità di mora viene calcolata su base giornaliera finché i soggetti interessati non rispettano la decisione o il

regolamento in materia di vigilanza della BCE, purché essa sia imposta per un periodo non superiore a sei mesi.

Nell'ottica di un'indagine e di un processo decisionale trasparenti, la divisione Analisi delle irregolarità e sanzioni della BCE svolge indagini sulle presunte violazioni, osservate da un GVC??? nell'attività di vigilanza corrente, e perpetrate dagli enti creditizi nei confronti del diritto dell'UE direttamente applicabile, del diritto nazionale di recepimento delle direttive UE o dei regolamenti e delle decisioni della BCE. In questo caso, il GVC accerterà i fatti e riferirà il caso alla divisione Analisi delle irregolarità e sanzioni per un controllo. La divisione Analisi delle irregolarità e sanzioni agisce indipendentemente dal Consiglio di vigilanza per assicurare l'imparzialità dei membri del Consiglio di vigilanza nell'adozione di una decisione sanzionatoria.

La divisione Analisi delle irregolarità e sanzioni è anche responsabile del trattamento delle segnalazioni di violazione del diritto dell'UE pertinente da parte di enti creditizi o autorità competenti (compresa la BCE) negli Stati membri partecipanti. La BCE istituirà un meccanismo di segnalazione affinché i soggetti a conoscenza di potenziali violazioni del diritto pertinente dell'Unione da parte di soggetti vigilati e autorità competenti siano incoraggiati a indicare tali violazioni alla BCE e siano in grado di agire in tal senso. Tali segnalazioni in merito alle violazioni sono uno strumento efficace per portare alla luce irregolarità nella gestione dell'attività.

La vigilanza degli enti meno significativi

Il Meccanismo di vigilanza unico si propone di assicurare che la politica dell'UE in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi venga attuata in modo coerente ed efficace, che il corpus unico di norme per i servizi finanziari venga applicato allo stesso modo agli enti creditizi di tutti gli Stati membri interessati e che gli enti creditizi siano soggetti a una vigilanza di altissima qualità, scevra da considerazioni non prudenziali. Inoltre, l'esperienza della crisi finanziaria ha mostrato che anche enti creditizi più piccoli possono minacciare la stabilità finanziaria, per cui la BCE deve poter esercitare i compiti di vigilanza su tutti gli enti creditizi negli Stati membri partecipanti e le filiali ivi stabilite appartenenti a enti creditizi di Stati membri non partecipanti. Tali obiettivi possono essere raggiunti attraverso:

- una collaborazione in buona fede tra le ANC e la BCE;
- uno scambio efficace di informazioni nell'ambito dell'MVU;
- un'armonizzazione dei due processi e la coerenza dei risultati di vigilanza.

Le ANC sono responsabili della vigilanza diretta degli enti meno significativi. Ad eccezione delle procedure comuni, che sono di responsabilità congiunta della BCE e delle ANC¹⁴⁶, queste ultime pianificano e svolgono le loro attività costanti di vigilanza in conformità del quadro e delle metodologie comuni create per il Meccanismo. Nel farlo, le ANC tengono conto della strategia di

¹⁴⁶ Gli articoli 14 e 15 del regolamento sull'MVU relativi all'autorizzazione e all'acquisizione di partecipazioni qualificate e alla revoca dell'autorizzazione.

vigilanza complessiva del Meccanismo di vigilanza unico utilizzando le proprie risorse e procedure decisionali¹⁴⁷. Le attività includono l'organizzazione di riunioni con l'alta dirigenza degli enti creditizi meno significativi, la conduzione di analisi periodiche dei rischi nel paese interessato e la pianificazione e lo svolgimento di ispezioni in loco. Le ANC continueranno anche a esercitare la vigilanza in aree non contemplate dal regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico.

Sebbene le ANC abbiano la responsabilità primaria di organizzare ed esercitare la vigilanza degli enti meno significativi, anche il personale della BCE può partecipare a talune attività, per esempio alle ispezioni in loco. Oltre a fornire competenze e sostegno alle ANC, ciò promuove e agevola lo scambio del personale tra le ANC (e tra le ANC e la BCE) e contribuisce a perfezionare una cultura di vigilanza comune nell'ambito del Meccanismo. Allo stesso tempo, la BCE è responsabile del funzionamento efficace e coerente del Meccanismo e della supervisione volta a garantire la massima qualità delle attività di vigilanza condotte dalle ANC e la coerenza dei requisiti di vigilanza di tutti gli enti creditizi contemplati dal Meccanismo. Tale compito viene svolto dalla Direzione Generale Vigilanza microprudenziale III della BCE. La DG Vigilanza microprudenziale III della BCE raggiunge gli obiettivi summenzionati applicando in modo proporzionale gli approcci di vigilanza elaborati dalla DG Vigilanza microprudenziale IV per gli enti creditizi

¹⁴⁷ Il regolamento quadro sul Meccanismo di vigilanza unico definisce le situazioni in cui i progetti di decisione devono essere notificati prima di essere indirizzati agli enti meno significativi.

significativi. La DG Vigilanza microprudenziale III comprende le tre divisioni elencate di seguito.

La divisione Supervisione della vigilanza e relazioni con le ANC è responsabile della cooperazione con le ANC e supervisiona i loro approcci di vigilanza nei confronti di enti meno significativi allo scopo di garantire elevati standard di vigilanza e l'applicazione coerente dei processi e delle procedure di vigilanza da parte delle ANC, fungendo pertanto da punto di riferimento primario per le ANC nella funzione di vigilanza della BCE. La divisione si occupa anche di assicurare la qualità dei processi di vigilanza nelle ANC insieme alla DG Vigilanza microprudenziale IV (divisioni orizzontali e specialistiche).

La divisione Supervisione istituzionale e settoriale, in cooperazione con la DG Vigilanza microprudenziale IV, monitora specifici sottosettori bancari (per esempio banche di risparmio e banche cooperative) e singoli enti tra gli enti meno significativi secondo la classificazione del grado di priorità (vale a dire, in base alla valutazione del rischio e dell'impatto) e organizza revisioni tematiche. Essa valuta anche se la BCE debba assumere la vigilanza diretta di uno specifico ente e partecipare alle indagini in loco di enti meno significativi, in cooperazione con la DG Vigilanza microprudenziale IV. La divisione Supervisione istituzionale e settoriale è inoltre responsabile delle attività di gestione delle crisi relative agli enti meno significativi.

Sulla base dell'approccio di vigilanza elaborato dalla DG Vigilanza microprudenziale IV, la divisione Analisi e sostegno metodologico mette a punto e mantiene la metodologia riguardante la

classificazione di enti meno significativi e l'applicazione del RAS/SREP nei loro confronti. È anche responsabile delle segnalazioni di vigilanza periodiche su enti meno significativi e della supervisione dei rischi e delle vulnerabilità di sottosettori bancari.

A seguire una panoramica dei processi e delle procedure che la BCE mette in atto in relazione alla vigilanza degli enti meno significativi.

In Europa gli enti creditizi sono collegati tra loro attraverso attività di negoziazione e di prestito reciproco a breve e lungo termine. È pertanto importante realizzare un'analisi a un livello settoriale più ampio, per esempio per cogliere i possibili effetti di contagio e valutare la natura delle politiche in materia di vigilanza che la BCE e le ANC dovrebbero adottare nei confronti degli enti meno significativi. Per essere in grado di esercitare la propria funzione di supervisione e garantire la stabilità finanziaria nell'area dell'euro, la BCE riceve periodicamente informazioni quantitative e qualitative sugli enti meno significativi. Tali informazioni, fornite utilizzando procedure definite di segnalazione tra la BCE e le ANC, permettono alla BCE di individuare rischi particolari nei singoli enti e di svolgere un'analisi a livello settoriale, che a sua volta alimenta gli obiettivi di vigilanza complessivi della BCE. In base all'analisi, la BCE può anche individuare aree in cui, per esempio, occorrono regolamenti, orientamenti o istruzioni generali della BCE per garantire una vigilanza coerente e l'applicazione di standard di vigilanza elevati.

Oltre alle informazioni periodiche ricevute dalle ANC (tra cui le segnalazioni di vigilanza destinate alle autorità competenti), nel rispetto del principio di proporzionalità, la BCE può anche richiedere

informazioni aggiuntive sugli enti meno significativi, generalmente alle ANC, se necessario ai fini dell'espletamento della sua funzione di supervisione.

La BCE è incaricata della supervisione generale sulle attività di vigilanza delle ANC, per assicurare l'esercizio adeguato e armonizzato della vigilanza degli enti meno significativi. Le attività di supervisione possono essere condotte, per esempio, attraverso il riesame di specifici argomenti (per esempio, aree di rischio) in tutte le ANC o in un loro campione. Tali attività forniscono una visione mirata della vigilanza da parte delle ANC al livello di singoli enti o classi di enti simili. Inoltre, le ANC forniscono alla BCE progetti di decisione e procedure rilevanti in materia di vigilanza. L'ambito di tali decisioni e procedure è definito nel regolamento quadro sul Meccanismo di vigilanza unico. Esse includono, in particolare, quelle che hanno un impatto significativo sugli enti meno significativi e quelle relative alla rimozione dei membri dei consigli di amministrazione degli enti meno significativi e alla nomina di amministratori speciali. Si persegue un equilibrio tra la necessità di fornire alla BCE informazioni sulle attività delle ANC fondamentali per l'integrità del Meccanismo e il tentativo di evitare un eccesso di segnalazioni alla BCE. Le ANC devono anche informare la BCE qualora la situazione finanziaria di un ente meno significativo si deteriorasse rapidamente e in modo significativo.

Le ANC forniscono segnalazioni regolari alla BCE circa gli enti meno significativi in un formato definito dalla BCE. In aggiunta, sono state istituite alcune procedure di segnalazione ex post secondo

cui le ANC comunicano regolarmente le misure adottate e l'adempimento dei loro compiti rispetto agli enti meno significativi.

La BCE riesamina, inoltre, le modalità di applicazione di standard, processi e procedure di vigilanza, come lo SREP, da parte delle ANC rispetto agli enti meno significativi. La supervisione dei processi prevede anche di verificare se l'applicazione degli standard avviene in maniera armonizzata e se situazioni comparabili conducono a risultati analoghi nell'ambito del Meccanismo. La BCE può anche suggerire modifiche in aree in cui occorre maggiore armonizzazione e, ove appropriato, può altresì elaborare standard relativi alle prassi di vigilanza.

Le attività di supervisione della BCE servono a valutare in modo collaborativo se e come gli standard e i processi del Meccanismo di vigilanza unico possano essere migliorati per raggiungere l'obiettivo comune di vigilanza armonizzata ed efficace per tutto il Meccanismo.

La BCE, in cooperazione con le ANC, stabilisce periodicamente il cambiamento dello status di un ente da "meno significativo" a "significativo" o viceversa, in applicazione di uno qualsiasi dei criteri stabiliti nel regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico e decide di conseguenza di avocare a sé la vigilanza spettante a una o più ANC di singoli enti meno significativi ovvero di porre fine alla vigilanza diretta. In qualsiasi momento, di propria iniziativa e previa consultazione con le ANC, la BCE può anche decidere di esercitare una vigilanza diretta su enti meno significativi ove ciò si riveli necessario per assicurare un'applicazione coerente di standard di vigilanza elevati, per esempio se le istruzioni della BCE

non sono state rispettate dalla ANC e risulta compromessa l'applicazione coerente di standard di vigilanza elevati. Occorre notare che il deterioramento della condizione finanziaria di un ente meno significativo o l'avvio di procedimenti di gestione delle crisi non sono ragioni sufficienti affinché la BCE assuma la responsabilità della vigilanza spettante all'ANC.

PARTE SECONDA

IL SECONDO PILASTRO DELL'UNIONE BANCARIA: IL MECCANISMO UNICO DI RISOLUZIONE

SOMMARIO: 1. La risoluzione degli enti finanziari in Europa: il meccanismo di risoluzione unico – 2. Struttura del Meccanismo di risoluzione unico – 2.1 Il Comitato – 2.2 Il Fondo – 3. La risoluzione: obiettivi e procedura – 4. Aiuti di Stato e aiuti del Fondo – 5. Il bail-in e gli altri strumenti di risoluzione

La risoluzione degli enti finanziari in Europa: il meccanismo di risoluzione unico

Il secondo pilastro dell'Unione bancaria è costituito dal meccanismo di risoluzione unico, il quale è intervenuto ad intensificare l'integrazione del quadro di risoluzione per gli enti creditizi e le imprese di investimento degli Stati appartenenti all'area euro e degli altri Stati membri che scelgono di partecipare¹⁴⁸. La creazione di un meccanismo di risoluzione unico assicura che le decisioni di risoluzione in tutti gli Stati membri partecipanti siano adottate in modo coordinato ed efficace, minimizzando le ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria degli Stati e riducendo

¹⁴⁸ Regolamento n. 806/2014, sopra citato.

la dipendenza delle banche dal merito creditizio degli emittenti sovrani. L'obiettivo principe che, infatti, si prefigge tale meccanismo è quello di assicurare la risoluzione ordinata delle banche in dissesto facendo sopportare il relativo costo al settore finanziario senza ricorrere al denaro dei contribuenti, evitando che i rischi assunti dai privati gravino sui bilanci pubblici. L'accentramento delle funzioni di controllo sulle banche doveva necessariamente essere accompagnato da un credibile sistema di risoluzione delle crisi a livello europeo che potesse disciplinare all'occorrenza situazioni problematiche per una o più banche.

Il regolamento sul meccanismo unico di risoluzione si pone in stretta correlazione con la direttiva 2014/59/UE sul risanamento e la risoluzione delle banche¹⁴⁹, cui spesso rimanda espressamente. Anche questo settore è fedele ad una struttura dell'Europa a più velocità, caratterizzata da esperienze di integrazione differenziata: ne risulta intensificata l'integrazione economico-monetaria solo tra quegli Stati membri resi particolarmente interindipendenti dall'adozione della moneta unica¹⁵⁰. Il regolamento istituisce un quadro istituzionale e finanziario comune per gli Stati partecipanti, anche al fine di agevolare al massimo la piena attuazione della direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle banche che, per gli Stati membri

¹⁴⁹ Tale direttiva introduce regole di armonizzazione minime e non stabilisce la centralizzazione del processo decisionale in materia di risoluzione, invece prevista dal regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵⁰ I diciannove Stati membri appartenenti all'Eurozona sono Belgio, Germania, Spagna, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia, Slovenia (1° gennaio 2007), Malta e Cipro (1° gennaio 2008), Slovacchia (1° gennaio 2009), Estonia (1° gennaio 2011), Lettonia (1° gennaio 2014) e Lituania (1° gennaio 2015).

non partecipanti al meccanismo di risoluzione unico, viene attuata dalle sole autorità nazionali, operanti, al più, in modalità congiunta, in caso di crisi transfrontaliere, senza subire il ruolo egemonico del Comitato di Risoluzione Unico (di cui §infra).

Struttura del Meccanismo di risoluzione unico

Il Comitato

Il Comitato di risoluzione unico è un'agenzia dell'Unione europea, dotata di personalità giuridica, avente sede a Bruxelles¹⁵¹. Si tratta di un organo decisionale centrale, comune a tutti gli Stati membri partecipanti, incaricato di avviare e gestire i procedimenti di risoluzione delle crisi degli enti creditizi, anche attraverso l'utilizzo delle risorse finanziarie del Fondo. Gli enti creditizi che ricadono sotto il controllo del Comitato sono i medesimi su cui la BCE esercita le funzioni di vigilanza ai sensi del regolamento sul Meccanismo di Vigilanza unico, ovvero gli enti creditizi che presentano i requisiti di significatività ex art. 6, par. 4 del regolamento 1024/2013, compresi quelli su cui la BCE decide di esercitare il controllo anche se formalmente meno significativi, nonché tutti quegli enti che necessitano l'intervento del Fondo di risoluzione¹⁵². Per tutti gli altri enti creditizi rimangono competenti le autorità nazionali di

¹⁵¹ Art. 42 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵² Artt. 2 e 4 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

supervisione, chiamate ad attuare le decisioni del Comitato¹⁵³, che altrimenti può impartire ordini direttamente alla banca in dissesto¹⁵⁴.

La composizione del Comitato varia a seconda che lo stesso si riunisca in composizione plenaria o esecutiva, alle diverse composizioni sono attribuite competenze distinte¹⁵⁵. In particolare, quando si riunisce in sessione plenaria, siedono nel Comitato il Presidente e i quattro membri nominati ai sensi dell'art. 56 del regolamento e un membro per ogni Stato membro partecipante in rappresentanza delle autorità nazionali di risoluzione¹⁵⁶, ogni membro, incluso il presidente, dispone di un solo voto. Alla plenaria è affidata, *inter alia*, ogni competenza riguardo l'adozione del programma di lavoro annuale, l'adozione e il monitoraggio del bilancio annuale del Comitato, decide in merito al ricorso al Fondo laddove il sostegno richiesto sia al di sopra della soglia di cinque miliardi di euro, decide in merito alla necessità di reperire contributi straordinari ex post, ai prestiti volontari, ai mezzi di finanziamento alternativi, alla messa in comune dei meccanismi di finanziamento nazionali, adotta una strategia antifrode¹⁵⁷. In tale composizione le decisioni sono adottate a maggioranza semplice dei suoi membri, salvo che il regolamento preveda diversamente¹⁵⁸. Un particolare quorum è richiesto ove si decida sui sostegni richiesti al di sopra della soglia di cinque miliardi

¹⁵³ Art. 28 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵⁴ Art. 29 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵⁵ Art. 43, n. 5, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵⁶ Da notare è che l'art. 43, n. 1, lett. C) conferisce il potere di scelta dei rappresentanti delle autorità nazionali non alle autorità stesse, bensì agli Stati membri.

¹⁵⁷ Art. 50 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁵⁸ Art. 52, n. 1, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

di euro, qualora la somma erogata dal fondo nei 12 mesi precedenti raggiunga la soglia di cinque miliardi di euro e sia necessario valutare l'applicazione degli strumenti di risoluzione tra cui il ricorso al Fondo e per le decisioni relative alla messa in comune dei meccanismi di finanziamento nazionali. In tali casi è necessario che la maggioranza semplice dei voti sia pari almeno al 30% dei contributi e in caso di parità di voti è decisivo il voto del Presidente¹⁵⁹. Infine, è prevista una ulteriore deroga al principio della maggioranza semplice durante il periodo transitorio per le decisioni sulla raccolta di contributi ex post, sui prestiti volontari, sui mezzi di finanziamento alternativi, che sono adottate a maggioranza dei due terzi dei membri del Comitato che rappresentino almeno il 50% dei contributi, mentre successivamente basterà il 30%¹⁶⁰.

La composizione del Comitato in sessione esecutiva, invece, rappresenta un'innovazione in quanto non riflette direttamente meccanismi di compromesso intergovernativo, attingendo ad una logica "manageriale", difatti siedono in seno al Comitato in tale sessione solo il Presidente e i quattro componenti che sono designati in base ai meriti, alle competenze, alla conoscenza delle questioni bancarie e finanziarie, nonché all'esperienza in materia di vigilanza e regolamentazione finanziaria e di risoluzione bancaria¹⁶¹. L'elenco dei candidati selezionati per tali cariche è redatto dalla Commissione e inviato al Parlamento, la quale presenta altresì la proposta di nomina che deve essere approvata dal Parlamento europeo. È il Consiglio ad

¹⁵⁹ Art. 52, n. 2, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁶⁰ Art 52, n. 3, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁶¹ Art. 56, n. 4, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

adottare, poi, la decisione di esecuzione per la nomina, deliberando a maggioranza qualificata¹⁶². Il mandato ha una durata quinquennale, e non è rinnovabile¹⁶³. Il Comitato in sessione esecutiva è competente per la preparazione di tutte le decisioni che saranno poi adottate dalla sessione plenaria, prende tutte le decisioni ai fini dell'attuazione del regolamento sulla risoluzione unica, ed in particolare prepara, valuta e approva i piani di risoluzione, applica obblighi semplificati, determina il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili delle entità e dei gruppi secondo la ripartizione dei compiti con le autorità nazionali prevista e disciplinata dall'art. 7 del regolamento n. 806/2014¹⁶⁴. Inoltre, fornisce alla Commissione un programma di risoluzione, accompagnato da tutte le informazioni necessarie che le consentano di valutare e prendere una decisione o se del caso proporre al Consiglio una decisione. Ma soprattutto, decide in merito alla parte del bilancio che riguarda il Fondo e nei casi d'urgenza può adottare determinate decisioni provvisorie a nome del Comitato in sessione plenaria.

Di rilievo è il quorum richiesto per l'adozione delle sue decisioni. Infatti, dal momento che al Comitato in sessione esecutiva prendono parte, essendo coinvolti anche nel processo decisionale, anche i membri designati dagli Stati membri dove ha sede l'ente o il gruppo oggetto di decisioni di risoluzione¹⁶⁵, sebbene in prima battuta

¹⁶² Art. 56, n. 6, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁶³ Art. 56, n. 5, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*. Tuttavia, ai sensi del paragrafo 7, è previsto che il mandato del primo presidente abbia una durata triennale, rinnovabile una sola volta per cinque anni.

¹⁶⁴ Art. 54, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁶⁵ Art 53 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

sia richiesto che le decisioni siano adottate per consenso, laddove non si riesca a trovare un accordo, nella seconda votazione, cui partecipano solo il Presidente e i quattro membri, la decisione è adottata a maggioranza semplice, col voto determinante del Presidente in caso di parità di voti¹⁶⁶.

Il ruolo della Commissione in tali procedimenti è relativo rispetto al preponderante peso riconosciuto al Comitato, al quale spetta in via principale il potere decisionale. Infatti, il regolamento prevede che la Commissione possa, una volta ricevuto il programma di risoluzione dal Comitato, reagire senza ritardo. Nella fattispecie la Commissione ha la possibilità entro 12 ore dalla trasmissione di proporre al Consiglio di obiettare al programma di risoluzione a motivo del fatto che lo stesso non soddisfa il criterio dell'interesse pubblico e di approvare o di obiettare a una modifica significativa dell'importo del Fondo previsto nel programma di risoluzione del Comitato. In tal caso il Consiglio delibera a maggioranza semplice¹⁶⁷. Invece, per motivi diversi da quelli appena menzionati, la Commissione può entro 24 ore approvare o obiettare al programma di risoluzione per quanto riguarda gli aspetti discrezionali del programma. In ogni caso, alla Commissione, come alla BCE, spetta di partecipare ai lavori del Comitato attraverso la presenza di un osservatore permanente.

Gli incisivi poteri decisionali attribuiti al Comitato e la parallela compressione del ruolo della Commissione non desta preoccupazioni dal punto di vista della legittimazione dal momento

¹⁶⁶ Art. 55 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁶⁷ Art. 18, n. 7, commi 3-4, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

che la Corte di Giustizia, sebbene con riferimento all'attribuzione di poteri decisionali all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati nel settore delle vendite allo scoperto, ha riconosciuto la possibilità di utilizzare come base giuridica, nel caso di specie l'art. 114 TFUE, per operare la delega dei poteri decisionali al Comitato¹⁶⁸. Peraltro, la base giuridica del regolamento sul meccanismo unico di risoluzione è il medesimo art. 114 TFUE, e le esigenze sottese all'adozione di tale regolamento si iscrivono nel medesimo quadro di esigenza di tutelare i mercati finanziari dal rischio sistemico, nonché di evitare la frammentazione nel mercato comune.

Infine, il Comitato istituisce una commissione di ricorso composta da cinque persone di elevata reputazione, provenienti dagli Stati membri e in possesso di comprovate conoscenze pertinenti e di esperienza professionale, anche nell'ambito delle risoluzioni, escluso il personale in servizio del Comitato nonché quello in servizio presso le autorità di risoluzione o di altre istituzioni, organi e organismi nazionali o dell'Unione coinvolti nell'assolvimento dei compiti di risoluzione, competente a pronunciarsi contro i ricorsi di persone fisiche o giuridiche, ivi comprese le autorità nazionali di risoluzione, avverso le decisioni del Comitato stesso che li riguardino direttamente e individualmente¹⁶⁹. Il ricorso deve essere presentato entro due mesi dalla notifica della decisione o in mancanza di questa dal momento in cui il soggetto ne ha avuto conoscenza. La commissione per il ricorso decide entro un mese, a maggioranza di almeno tre dei suoi cinque

¹⁶⁸ Regno Unico c. Parlamento, C-270/12, sentenza 22 gennaio 2014, non ancora in *Racc.*, punti 105-116.

¹⁶⁹ Art. 85 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

membri, motivandola e notificandola alle parti. Qualora non abbia contenuto confermativo, la decisione vincola il Comitato, il quale deve adottare una decisione modificata sul caso¹⁷⁰.

Secondo uno schema ben noto nell'ambito delle agenzie, le decisioni della Commissione di ricorso sono poi impugnabili ex art. 263 TFUE, dinanzi la Corte di Giustizia, la quale è competente oltre che per le azioni in carenza e le pronunce pregiudiziali, anche in materia di responsabilità extracontrattuale. A tal proposito, l'accordo intergovernativo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico prevede, però, una peculiarità, ovvero è stato previsto un sistema di indennizzo delle spese eventualmente a carico del bilancio dell'Unione in ragione di risarcimenti per responsabilità extracontrattuale del Comitato o di istituzioni dell'Unione operanti ai fini del regolamento sul Meccanismo unico di risoluzione, in modo tale che tali oneri non gravassero indirettamente anche sugli Stati membri non partecipanti¹⁷¹.

Il Fondo

Il Fondo di risoluzione unico, di proprietà del Comitato, costituisce un tassello fondamentale nella costruzione dell'Unione

¹⁷⁰ Art. 85, n. 8, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷¹ Considerando 21 e art. 15 dell'Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, 14.5.2014, 8457/14, EF 121, ECOFIN 342

bancaria, poiché consente di scindere quel circolo vizioso di cui abbiamo parlato in precedenza tra crisi finanziaria, fallimento degli enti creditizi e aumento del debito sovrano, poiché esso è destinato a finanziare le operazioni delle banche in dissesto durante la fase di risoluzione¹⁷².

In ragione della ratio della creazione del meccanismo unico di risoluzione, per la quale la stabilizzazione del sistema finanziario deve essere finanziata dal settore finanziario nel suo complesso, il Fondo deve farsi carico delle perdite, dei costi o delle altre spese sostenuti in relazione agli strumenti di risoluzione delle banche solo se le risorse degli azionisti e creditori siano esaurite¹⁷³.

Il Fondo è finanziato integralmente dalle banche degli Stati partecipanti, ognuna delle quali destina un contributo *ex ante* su base annua, calcolato in modo proporzionale rispetto all'ammontare delle proprie passività, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, poste in relazione con le passività aggregate di tutti gli enti autorizzati nei territori di tutti gli Stati membri partecipanti¹⁷⁴. L'obiettivo posto dal regolamento è che il Fondo raggiunga, al termine di un periodo iniziale di otto anni a decorrere dal 1 gennaio 2016, una disponibilità

¹⁷² Art. 67 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷³ Considerando 10° e 101 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷⁴ Art. 70 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*. Il calcolo dei contributi dei singoli enti si basa su un contributo fisso proporzionale basato sull'importo delle passività dell'ente, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, come anticipato in testo e un contributo ponderato in funzione del rischio assunto dall'ente. La relazione tra il contributo fisso e il contributo ponderato in funzione del rischio tiene conto di una distribuzione equilibrata dei contributi tra le diverse tipologie di banche e, in ogni caso, l'importo aggregato dei singoli contributi di tutti gli enti autorizzati sul territorio degli Stati membri partecipanti non supera annualmente il 12,5% del livello-obiettivo del Fondo.

di mezzi finanziari pari ad almeno l'1% dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi autorizzati in tutti gli Stati membri partecipanti. I contributi sono raccolti dalle autorità nazionali di risoluzione e sono trasferiti da queste al Fondo¹⁷⁵. I mezzi finanziari disponibili possono comprendere degli impegni irrevocabili di pagamento integralmente coperti dalla garanzia di attività a basso rischio non gravate da diritti di terzi, a libera disposizione e destinate all'uso esclusivo del Comitato. Tuttavia, la quota di tali impegni di pagamento irrevocabili non può superare il 30% dell'importo complessivo dei contributi raccolti *ex ante*¹⁷⁶. Gli Stati membri partecipanti che hanno già istituito dei meccanismi nazionali di finanziamento della risoluzione possono prevedere che tali meccanismi utilizzino i mezzi finanziari di cui dispongono, ricevuti dagli enti tra il 17 giugno 2010 e la data di entrata in vigore della direttiva 2014/59/UE, per compensare gli enti per i contributi *ex ante* che a essi è stato richiesto di versare a beneficio del Fondo¹⁷⁷.

Qualora i mezzi finanziari disponibili, conferiti *ex ante*, non risultino sufficienti a coprire le perdite, i costi o altre spese sostenuti dal Fondo per realizzare gli obiettivi della risoluzione, il Comitato può raccogliere presso gli enti dei contributi straordinari *ex post* a copertura degli importi aggiuntivi, calcolati e ripartiti tra gli enti secondo i medesimi criteri dettati per i contributi *ex ante*¹⁷⁸. Il Comitato, di propria iniziativa o su sollecitazione dell'autorità di

¹⁷⁵ Art. 67, n. 4, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷⁶ Art. 70, n. 3, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷⁷ Art. 70, n. 5, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁷⁸ Art. 71 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*. La previsione rimanda, infatti, per la determinazione dei contributi *ex post* agli artt. 69-70 del regolamento.

risoluzione nazionale, può differire integralmente o parzialmente il pagamento dei contributi straordinari ex post a quegli enti la cui posizione finanziaria sia a rischio, sempreché il differimento non sia concesso per un periodo superiore a sei mesi, rinnovabile su richiesta dell'ente. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati per specificare le circostanze e le modalità secondo le quali il pagamento dei contributi straordinari ex post può essere differito¹⁷⁹.

Può darsi che i mezzi finanziari raccolti con i contributi ex ante ed ex post non siano immediatamente accessibili o non siano sufficienti a coprire le spese sostenute mediante il ricorso al Fondo durante le azioni di risoluzione, in questo caso il regolamento prevede che il Comitato possa contrarre per il Fondo dei prestiti o altre forme di sostegno presso gli enti, gli enti finanziari o altri terzi che offrono le condizioni finanziarie migliori al momento più opportuno¹⁸⁰.

Quando i menzionati mezzi di finanziamento alternativi non sono accessibili immediatamente a condizioni ragionevoli, fermo restando che i contributi ex ante sono sufficienti a coprire i costi della risoluzione e quelli ex post non siano immediatamente accessibili, il Comitato può chiedere prestiti volontari per il Fondo ai meccanismi di finanziamento della risoluzione degli Stati membri non partecipanti e può concederli loro¹⁸¹.

Infine, qualora le somme del Fondo raccolte o disponibili attraverso i contributi ex ante ed ex post non siano sufficienti ad

¹⁷⁹ Art. 71, n. 3, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁸⁰ Art. 73 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁸¹ Art. 72 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*. In tal caso le condizioni del prestito sono soggette all'art. 106, parr. 4-6, della direttiva 2014/59/UE, *sopra citata*.

adempiere agli obblighi del Fondo, il Comitato può stipulare per il Fondo dei meccanismi di finanziamento, preferibilmente con enti di natura pubblica¹⁸².

È il Comitato ad amministrare il Fondo, attraverso una strategia di investimento prudente e sicura, secondo le indicazioni della Commissione riguardo i principi e i criteri generali che devono governare la strategia di investimento. Gli importi detenuti nel Fondo saranno investiti in obbligazioni degli Stati membri oppure di Organizzazioni non governative, o in attività altamente liquide di elevato merito creditizio, tenendo conto delle disposizioni del regolamento (UE) n. 575/2013, comunque diversificate sotto il profilo settoriale e geografico¹⁸³.

Il ricorso al Fondo è subordinato all'Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico. Fintanto che non sia decorso il periodo transitorio di otto anni, il Comitato fa ricorso al Fondo conformemente ai principi basati su una divisione del Fondo in comparti nazionali che corrispondono ai contributi versati dagli enti autorizzati nei territori di ciascuno Stato membro partecipante. I comparti sono oggetto di una progressiva messa in comune di modo che essi cesseranno di esistere al termine del periodo transitorio¹⁸⁴. Dall'entrata in vigore dell'Accordo, parte

¹⁸² Art. 74, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁸³ Art. 75, nn. 3-4, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁸⁴ Art. 1, n.1 lett. B), Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*. Da notare è che l'Accordo è stato siglato solo da 26 Stati membri, Regno Unito e Svezia, tra l'altro, non sono neanche gli Stati che hanno rifiutato di vincolarsi al Fiscal Compact. L'applicazione dell'accordo agli Stati non facenti parte dell'eurozona è subordinata

dei contributi dei comparti nazionali, segnatamente il 40%, andrà a confluire in un comparto comune; in secondo anno il 60%, fino ad arrivare, dopo sei anni e una progressione lineare, alla completa mutualizzazione¹⁸⁵.

L'Accordo prevede che l'impiego del Fondo su base comune e il trasferimento di contributi al Fondo sono subordinati al permanere di un quadro giuridico in materia di risoluzione equivalente a quelle dettate dal regolamento sul meccanismo unico di risoluzione, almeno in termini di risultati perseguiti, obiettivi della risoluzione, strumenti della risoluzione e procedure¹⁸⁶. Qualora le norme della risoluzione previste nel regolamento sul meccanismo unico di risoluzione quale risultante alla data della sua adozione iniziale siano abrogate o modificate in modo non equivalente e una parte contraente eserciti i suoi diritti ai sensi del diritto internazionale pubblico riguardo a un mutamento sostanziale delle circostanze, qualsiasi altra parte contraente può chiedere alla Corte di Giustizia di verificare l'esistenza di detto mutamento sostanziale delle circostanze e le conseguenze che ne derivano. Ciò lascia impregiudicata però la facoltà di esperire la procedura di infrazione, l'azione di annullamento e in carenza¹⁸⁷. La Corte di Giustizia è altresì competente a conoscere dell'interpretazione e del rispetto degli obblighi derivanti

non solo al deposito della ratifica dell'Accordo, ma anche alla partecipazione al meccanismo di vigilanza unico e al meccanismo di risoluzione unico.

¹⁸⁵ Art. 5 Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*.

¹⁸⁶ Art. 9 Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*.

¹⁸⁷ Art. 9 Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*.

dall'Accordo in virtù di una clausola compromissoria ex art. 273TFUE contenuta nell'Accordo stesso¹⁸⁸.

L'Accordo prevede, infine, che entro dieci anni dalla sua entrata in vigore, debbano essere adottate le misure necessarie per integrare le sue previsioni nel quadro giuridico dell'Unione¹⁸⁹.

La risoluzione: obiettivi e procedura

Si afferma tra i considerando del regolamento sul meccanismo unico di risoluzione¹⁹⁰, che i rischi correlati alla liquidazione di un'entità in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza, sono quelli concreti della possibilità di compromettere la stabilità finanziaria, di interrompere la prestazione di servizi essenziali e di pregiudicare la tutela dei depositanti. E che pertanto è ciò a configurare l'interesse pubblico ad applicare strumenti di risoluzione, il cui obiettivo è quello di garantire la continuità dei servizi finanziari essenziali, mantenere la stabilità del sistema finanziario, in particolare attraverso la prevenzione del contagio anche delle infrastrutture di mercato, ma soprattutto limitare l'azzardo morale delle banche riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico per le entità in dissesto e quindi tutelare i depositanti e gli investitori, e infine tutelare

¹⁸⁸ Art. 14 Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*.

¹⁸⁹ Art. 16 Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, *sopra citato*.

¹⁹⁰ In particolare, il considerando n. 58 del regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

i fondi e le attività dei clienti. Invero, appare quanto mai incisiva la previsione, poiché è altamente probabile che le banche, nella consapevolezza di non poter fare più affidamento sul sostegno finanziario pubblico, saranno incentivate a *best practice* onde guadagnarsi la fiducia della clientela, che per prima, in ragione della mancanza di disponibilità di sostegno da parte delle autorità pubbliche, e considerando che potrebbe essere esposta a sopportare i costi dell'insolvenza, opererà essa stessa un controllo audace sulla banca. Il Comitato, il Consiglio e la Commissione, e nel caso le autorità di risoluzione, perseguono gli obiettivi della risoluzione cercando di ridurre i costi ed evitando la distruzione del valore, se non come *extrema ratio*¹⁹¹.

I principi generali che disciplinano l'azione di risoluzione sono quelli per cui a sostenere le perdite sono per primi gli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione, cui seguono i creditori dell'ente, secondo l'ordine di priorità dei loro crediti. Una volta posta in essere l'azione di risoluzione l'organo di amministrazione dell'ente e l'alta dirigenza sono sostituiti e forniscono tutta la assistenza necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione. Nessun creditore può sostenere perdite più ingenti di quelle che avrebbe sostenuto se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza e in tal caso di procedere ad attingere dal Fondo. Infine, i depositi protetti sono pienamente salvaguardati¹⁹².

A valutare l'opportunità che l'entità sia sottoposta a risoluzione poiché in dissesto o a rischio dissesto è la BCE, previa consultazione

¹⁹¹ Art. 14 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁹² Art. 15 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

del Comitato¹⁹³. Laddove invece si prospetti che qualsiasi misura alternativa per l'entità in questione, sia sottoforma di intervento nel settore privato sia una azione di vigilanza, intervento precoce o la svalutazione o conversione degli strumenti di capitale, non permetta di evitare il dissesto in tempi ragionevoli, la valutazione spetta al Comitato in sessione esecutiva, o alla autorità nazionale di risoluzione in collaborazione con la BCE¹⁹⁴. L'ultima condizione affinché possa esperirsi la procedura di risoluzione è che essa sia necessaria nell'interesse pubblico, ovvero al conseguimento degli obiettivi della risoluzione ed è ad essi proporzionata e infine se la liquidazione dell'ente con procedura ordinaria di insolvenza non consentirebbe di realizzare tali obiettivi nella stessa misura¹⁹⁵.

Il Comitato, nell'adottare il programma di risoluzione, determina l'applicazione degli strumenti di risoluzione e le eventuali esclusioni dall'applicazione del bail-in, nonché il ricorso al Fondo a sostegno dell'azione di risoluzione. Il programma è poi trasmesso alla

¹⁹³ Art. 18, n. 1, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*. L'entità, ai sensi dell'art. 18, n. 4, è considerata in dissesto o a rischio dissesto quando: 1) viola o è plausibile che violerà i requisiti per il prosieguo dell'autorizzazione in modo tale da giustificare una revoca della autorizzazione da parte della BCE e quando ha subito o rischia di subire perdite tali da privarla dell'intero patrimonio o di una sua parte significativa; 2) le attività dell'ente sono, o è plausibile siano nel breve periodo, inferiori alle passività; 3) l'entità non è, o è plausibile non sarà nel breve periodo, in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza; 4) l'entità necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario, ad esclusione dei casi in cui, per rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario si concretizzi nella forma di una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità da banche centrali, garanzie sulle passività di nuova emissione, o una iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi o condizioni che non conferiscono un vantaggio all'entità.

¹⁹⁴ Art. 18 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁹⁵ Art. 18, n.1 lett. C) e n. 5, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

Commissione. La Commissione ha la possibilità entro 12 ore dalla trasmissione di proporre al Consiglio di obiettare al programma di risoluzione a motivo del fatto che lo stesso non soddisfa il criterio dell'interesse pubblico e di approvare o di obiettare a una modifica significativa dell'importo del Fondo previsto nel programma di risoluzione del Comitato. In tal caso il Consiglio delibera a maggioranza semplice¹⁹⁶; se il Consiglio approva la proposta della Commissione, o la Commissione abbia obiettato, il Comitato, entro 8 ore, modifica il programma di risoluzione. Invece, per motivi diversi da quelli appena menzionati, la Commissione può entro 24 ore approvare o obiettare al programma di risoluzione per quanto riguarda gli aspetti discrezionali del programma. Il programma di risoluzione può entrare in vigore solo se il Consiglio e la Commissione non hanno espresso obiezioni entro un periodo di 24 ore dalla trasmissione da parte del Comitato. Se il Consiglio ritiene che il criterio dell'interesse pubblico non sia soddisfatto, l'entità interessata è liquidata in modo conforme alla legislazione nazionale applicabile.

Aiuti di Stato e aiuti del Fondo

È possibile che l'azione di risoluzione possa prevedere la concessione di aiuti di Stato a norma dell'art. 107, par. 1, TFUE o di aiuti del Fondo, in tal caso non si può procedere all'adozione del

¹⁹⁶ Art. 18, n. 7, commi 3-4, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

programma di risoluzione fintanto che la Commissione non si sia pronunciata sulla compatibilità di tali aiuti pubblici con il mercato interno¹⁹⁷.

Il Comitato, quando ritiene che le azioni di risoluzione possano costituire aiuti di Stato, invita lo Stato membro partecipante a comunicare immediatamente le misure previste alla Commissione a norma dell'art. 108, par. 3, TFUE e ne dà comunicazione alla Commissione¹⁹⁸.

Specularmente, quando l'azione di risoluzione proposta dal Comitato comporta il ricorso al Fondo, il Comitato ne dà comunicazione alla Commissione¹⁹⁹. Tale comunicazione fa scattare un'indagine preliminare della Commissione riguardo la compatibilità con il gioco della concorrenza, applicando al ricorso al Fondo i criteri stabiliti dalle norme sugli aiuti di Stato sanciti dall'art. 107 TFUE. La Commissione, quando rileva delle criticità circa la compatibilità del ricorso al Fondo con il mercato interno, può avviare una indagine approfondita, dandone comunicazione al Comitato e adempiendo gli oneri di pubblicità attraverso la pubblicazione della sua decisione di avvio nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea. Al riguardo, il Comitato, qualsiasi Stato membro o qualsiasi persona, impresa o associazione i cui interessi potrebbero essere lesi dal ricorso al Fondo possono presentare commenti alla Commissione entro il termine indicato nella comunicazione. La decisione sulla compatibilità del ricorso al Fondo con il mercato interno, che viene presentata al

¹⁹⁷ Art. 19, n. 1, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁹⁸ Art. 19, n. 2, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

¹⁹⁹ Art. 19, n. 3, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

Comitato e alla autorità di risoluzione dello Stato membro interessato, può essere subordinata a condizioni, impegni o obbligazioni nei confronti del beneficiario, o anche del Comitato e dell'autorità di risoluzione, ad esempio l'obbligo di nomina di un fiduciario o altra persona indipendente intesi ad assistere nel monitoraggio. Nel caso in cui la decisione della Commissione non venga rispettata la Commissione può ingiungere all'autorità nazionale di risoluzione di procedere al recupero degli importi cui si è fatto ricorso impropriamente entro un certo termine. Tuttavia, è prevista una deroga al potere decisionale della Commissione. In particolare, su domanda di uno Stato membro, il Consiglio, deliberando all'unanimità, può decidere che il ricorso al Fondo è compatibile con il mercato interno, e ciò qualora sussistano delle circostanze eccezionali²⁰⁰.

Il *Bail-in* e gli altri strumenti di risoluzione

Gli strumenti di risoluzione previsti dal regolamento comprendono la vendita dell'attività d'impresa o delle azioni dell'ente, la costituzione di un'entità-ponte, la separazione delle attività non in sofferenza dell'entità in dissesto da quelle deteriorate o in sofferenza, e il bail-in degli azionisti e dei creditori dell'entità medesima.

²⁰⁰ Art. 19, n. 10, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

Il regolamento sul meccanismo unico di risoluzione prevede che il Comitato, la Commissione e il Consiglio debbano garantire che l'azione di risoluzione sia informata al principio cardine per cui siano gli azionisti e i creditori della banca a sostenere una quota adeguata delle perdite, sebbene in conformità con l'art. 52 della Carta di Nizza. Inoltre, prevede che la direzione dell'ente sia in linea di massima sostituita, che i costi della risoluzione dell'ente siano il più possibile ridotti e che i creditori di pari rango siano trattati in modo equo, e ove ciò non sia possibile le differenze di trattamento siano proporzionate e giustificate dal pubblico interesse senza operare discriminazioni, dirette o indirette, a motivo della cittadinanza²⁰¹.

Lo strumento del bail-in può essere utilizzato per ricapitalizzare un'entità che soddisfi le condizioni per la risoluzione in misura sufficiente a ripristinarne la capacità di rispettare le condizioni di autorizzazione e di continuare a svolgere le attività per cui è stata autorizzata, e per convertire in capitale o ridurre il valore nominale dei crediti o dei titoli di debito ceduti a un ente-ponte al fine di fornirgli capitale o nell'ambito della vendita dell'impresa o della separazione delle attività. Esso può essere utilizzato solo se esiste una prospettiva ragionevole che la sua applicazione consentano non solo di raggiungere i pertinenti obiettivi della risoluzione, ma anche di ripristinare la solidità finanziaria e la solidità economica a lungo termine dell'entità. Vi sono delle passività tutelate che non possono essere soggette a svalutazione o conversione e che pertanto non formano oggetto del bail-in. Si tratta dei depositi protetti, delle

²⁰¹ Considerando n. 60 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

passività garantite, di qualsiasi passività dell'ente derivante dalla detenzione di liquidità dei clienti, incluse le attività o liquidità dei clienti detenute per conto di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari o di fondi di investimento alternativi, a condizione che i clienti siano protetti dal diritto fallimentare vigente, qualsiasi passività sorta in virtù di un rapporto fiduciario sempre a condizione che i clienti siano protetti dal diritto fallimentare vigente, le passività nei confronti di enti con una durata originaria inferiore a sette giorni, quelle con durata residua inferiore a sette giorni, ma soprattutto le passività detenute nei confronti dei dipendenti, per quanto concerne la retribuzione, i benefici pensionistici o altra remunerazione fissa dovuta, dei creditori, sia esso un fornitore o un'impresa commerciale, che abbia fornito all'ente in questione beni o servizi essenziali per il funzionamento quotidiano delle sue operazioni, compresi servizi informatici, le utenze e la locazione, la riparazione e la manutenzione dei locali, le autorità tributarie e previdenziali, a condizione che si tratti di passività privilegiate ai sensi del diritto applicabile e i sistemi di garanzia dei depositi²⁰². In circostanze eccezionali talune passività ammissibili al bail-in possono essere escluse dall'applicazione degli strumenti di svalutazione e conversione, ad esempio quando non è possibile sottoporle a bail-in in un tempo ragionevole, o quando la stessa è necessaria per conseguire la continuità delle funzioni essenziali e delle linee principali di business, o quando è necessaria per evitare forme di contagio e dunque una perturbazione del funzionamento dei mercati finanziari, o infine quando determinerebbe

²⁰² Art. 27 regolamento n. 806/2014, *sopra citato*.

una distruzione del valore tale da causare ad altri creditori perdite superiori a quelle che si verificherebbero nel caso della sua esclusione. In questi casi, il Fondo può fornire un contributo all'ente, ma a condizione che gli azionisti e i detentori di pertinenti strumenti di capitale e altre passività ammissibili abbiano fornito un contributo all'assorbimento delle perdite pari almeno all'8% delle passività totali, sempre che il contributo non superi il 5% delle passività totali dell'ente soggetto a risoluzione²⁰³.

Ad ogni modo, se è vero che gli azionisti e i creditori dell'ente devono essere i primi a pagare il costo della risoluzione, è anche vero che a loro carico non si può imporre una perdita superiore a quella che avrebbero sopportato a fronte di una procedura ordinaria di insolvenza, l'eccedenza rispetto a tale somma è a carico del Fondo.

²⁰³ Art. 27, nn. 5-7, regolamento n. 806/2014, *sopra citato*

Bibliografia

- AA. VV., Scritti in onore di Giuseppe Tesauo, Napoli 2014;
- AA. VV., The Court of Justice and the construction of Europe: analyses and perspectives on sixty years of case-law, L'Aja 2013;
- N. ACOCELLA, Fondamenti di politica economica, Roma 1994 e 1999;
- D. ADAMSKI, National powers games and structural failures in the european macroeconomic governance, in Common market law review, 49/2012, p. 1319;
- E. ARANA GARCÌA, La reforma de la constitucìon para constitucionalizar el principio de estabilidad presupuestaria como medio estructural de lucha contra la crisis econòmica en Espana, in Il diritto dell'economia, 1/2012, p. 125;
- R. BAIGES- A. PONS, Son incompatibles las reglas de equilibrio presupuestario del nuevo tratado europeo con el Estado del Bienestar?, in Zoomeconòmico, 1/2012;
- E. BARON CRESPO- S. HOLLAND, Resolving the eurozone crisis and enhancing global governance, in La comunita internazionale, 1/2012, p. 13;
- E. BARUCCI- M. MESSORI (a cura di), Towards the european banking union, Firenze 2014;
- M. BEBLAVY- D. COBHAM- L. ODOR, The euro area and the financial crisis, Cambridge 2011;
- R. BIEBER- F. MAIANI, Sans solidaritè point d'Union europèenne, in RTD eur. 48 2012, p. 295;
- O. BLANCHARD, Macroeconomia, Bologna 2000;
- H. J. BLANKE- S. MANGIAMELI, The European union after Lisbon, Heidelberg 2012;

R. BIFULCO, Jefferson, Madison e il momento costituzionale dell'Unione. A proposito della riforma costituzionale sull'equilibrio di bilancio, in AIC, n. 2/2012;

S. BONFATTI, Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva dell'integrazione comunitaria, in Crisi di impresa e fallimento, novembre 2013;

G. BONVICINI- F. BRUGNOLI (a cura di), *Il fiscal compact*, Roma 2012;

F. BREUSS (a cura di), *The stability and growth pact. Experiences and future aspects*, Vienna 2007;

G. BUELGA, La costituzionalizzazione del equilibrio presupuestario en la reforma del art. 135 de la constitución española, in atti del Convegno CESIFIN "Crisi economica e trasformazione della dimensione giuridica. La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio tra internazionalizzazione economica , processo di integrazione europea e sovranità nazionale", Firenze 2012;

M. BUTI- D. FRANCO, Fiscal policy in economic and monetary union, UK 2005;

M. BUTI- N. CARNOT, The EMU debt crisis: early lessons and reforms, in *Journal of common market studies*, vol. 50 n. 6 2012, p. 899;

S. CAFARO, Della legittimità del programma OMT della BCE, per ora.. ovvero: le conclusioni dell'avvocato generale Cruz Villalón nel caso Gauweiler et alii c. Deutscher Bundestag, in SIDIblog, 18 gennaio 2015;

S. CAFARO, L'azione della BCE nella crisi dell'area dell'euro alla luce del diritto dell'Unione europea;

S. M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Napoli 2012;

F. CHALTIEL, Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance: du fédéralisme monétaire au fédéralisme budgétaire?, in *Revue de droit européen*, 2012;

E. CHITI, Le istituzioni europee, la crisi e la trasformazione costituzionale dell'Unione, in *Giornale di diritto amministrativo*, 7/2012, p. 783;

B. J. COHEN, *The future of global currency: the euro versus the dollar*, NY 2011;

R. COLLIAT, A critical genealogy of european macroeconomic governance, in *European Law Journal*, vol. 18 n. 1 2012, p. 6;

A. COMBA (a cura di), *Neoliberismo internazionale e global economic governance*, Torino 2008;

P. CRAIG, The stability, coordination and governance treaty: principle, politics and pragmatism, in *E. L. Review*, giugno 2012, p. 231;

P. DE GRAUWE, *Economia dell'unione monetaria*, Bologna 2010;

P. DE GRAUWE- Y. JI, Mispricing of sovereign risk and macroeconomic stability in the eurozone, in *Journal of common market studies*, 2012, p. 866;

P. DELLA POSTA- L. S. TALANI (a cura di), *Europe and the financial crisis*, 2011;

G. DE MARGERIE- H. DE VAUPLANE, A defective default: keys to understanding the sovereign debt crisis, in *Law and financial markets review*, vol. 6 2012, p. 114;

S. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione delle crisi: un modello di banca in trasformazione*, ASSIOM FOREX, Monza ottobre 2014;

N. DE SADELEER, The new architecture of the european economic governance: a Leviathan or a flat-footed colossus?, in *MJ*, 3 2012, p. 354;

A. DE STREEL- J. ETIENNE, *Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire*, in *Journal Droit Européen* 2012, p. 182;

F. DRUDI- A. DURRE'- F. P. MONGELLI, The interplay of economic reforms and monetary policy: the case of eurozone, in *Journal of common market studies*, vol. 50 n. 6 2012, p. 881;

D. EHRIG- U. STAROSKE- O. STEIGER, *The euro, the euro system and the european economic and monetary union*, Berlino 2011;

S. C. W. EIJFFINGER, *Rating agenzie: role and influence of their sovereign credit risk assessment in the eurozone*, in *Journal of common market studies*, vol. 50 n. 6 2012, p. 912;

H. J. FARKAS- D. C. MURPHY, *The eurozone: testing the monetary union*, 2011;

F. FRAYSSE, *La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio in Francia*, in atti del Convegno CESIFIN “Crisi economica e trasformazione della dimensione giuridica. La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio tra internazionalizzazione economica , processo di integrazione europea e sovranità nazionale”, Firenze 2012;

F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea*, 2012;

A. H. HALLET- M. M. HUTCHISON- S. E. HOUGAARD JENSEN (a cura di), *Fiscal aspects of european monetary integration*, Cambridge 2011;

M. HALLERBERG, *Domestic budget in a United Europe*, NY 2004;

M. HARTWIG, *La costituzionalizzazione del pareggio nella costituzione tedesca*, in atti del Convegno CESIFIN “Crisi economica e trasformazione della dimensione giuridica. La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio tra internazionalizzazione economica , processo di integrazione europea e sovranità nazionale”, Firenze 2012;

M. HELLWIG, *Quo vadis, Euroland? European monetary union between crisis and reform*, Bonn 2012;

M. INGROSSO, *Europa e Tributi, La fine della sovranità impositiva nazionale?*, in *Scritti in onore di Giuseppe Tesauo*, Napoli 2014, p. 1925 e ss.;

LB/JHR, *The fiscal compact and the european constitutions: Europe speaking German*, in *European constitutional law review*, vol. 8 2012;

A. LIGUS, La crisi dell'euro, i nuovi "pilastri" dell'Unione economica e monetaria europea e il futuro della moneta unica, in DPCE, p. XXV;

A. LIGUSTRO- G. SACERDOTI (a cura di), Problemi e tendenze del diritto internazionale dell'economia, *Liber amicorum* in onore di Paolo Picone, Napoli 2011;

G. LO CONTE, L'organismo indipendente di monitoraggio della finanza pubblica, in Giornale di diritto amministrativo, 10/2012, p. 938;

M. LUCIANI, Costituzione, bilancio, diritti e doveri dei cittadini, in Astrid Rassegna, n. 3/2013;

M. LUCIANI, L'equilibrio di bilancio e i principi fondamentali: la prospettiva del controllo di costituzionalità, Corte costituzionale, novembre 2013;

M. MARE'- M. SARCINELLI, La regola del bilancio in pareggio: come assicurarla e a quale livello di governo?, in Il principio dell'equilibrio di bilancio secondo la riforma costituzionale del 2012, Corte costituzionale 22 novembre 2013;

P. MERCIER- F. PAPADIA, The concrete euro. Implementing monetary policy in the euro area, Oxford 2011;

F. MICHEA, L'appropriation de la gouvernance économique par le conseil européen, in Revue de l'Union européenne, n. 556 2012, p. 169;

W. MOLLE, European economic governance. The quest for consistency and effectiveness, NY 2011;

B. H. MOSS, The european union as a neo-liberal construction, NY 2005;

G. NAPOLITANO, La nuova *governance* economica europea: il Meccanismo di stabilità e il *fiscal compact*, in Giornale di diritto amministrativo, 5/2012, p. 461;

O. OBRADOVIC- N. LAVRANOS, The impact of EMU law on National budgetary freedom, in Europe Law Publishing, Groningen/Amsterdam 2007, p. 133;

R. PEREZ, Il pareggio di bilancio in Costituzione, in *Giornale di diritto amministrativo*, 10/2012, p. 929;

R. PEREZ, La legge di stabilità e le urgenze finanziarie, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2/2012, p. 131;

A. PETRETTO, Costituzionalizzazione dell'equilibrio di bilancio, stabilità e crescita economica, in atti del Convegno CESIFIN "Crisi economica e trasformazione della dimensione giuridica. La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio tra internazionalizzazione economica , processo di integrazione europea e sovranità nazionale", Firenze 2012;

G. PISAURO, La finanza locale, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2/2012;

G. B. PITTALUGA, *Economia monetaria*, Milano 2012;

G. PITRUZZELLA, Chi governa la finanza pubblica in Europa?, in *Quaderni costituzionali*, a. XXXII n.1 marzo 2012, p. 9;

N. POTRAFKE, Does government ideology influence budget composition? Empirical evidence from OECD countries, in *Economics of governance*, vol. 12 2011, p. 101;

G. RIVOSECCHI, Le nuove misure di controllo della spesa pubblica, in *Giornale di diritto amministrativo*, 10/2012, p. 917;

G. M. ROBERTI, *Crisi del debito sovrano e sovranità economica*;

F. RODRIGUEZ ORTIZ, Crise de la dette: une gouvernance restrictive comme alternative au gouvernement économique européen, in *Revue de l'Union européenne*, n. 558 2012, p. 322;

L. S. ROSSI, "Fiscal Compact" e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE, in *Il diritto dell'Unione europea*, 2/2012, p. 293;

G. M. RUOTOLO, La costituzione economica dell'Unione europea al tempo della crisi globale, in *Studi sull'integrazione europea*, VII 2012, p. 433;

P. A. SAMUELSON- W. D. NORDHAUS, *Economia*, Bologna 1992;

M. SARCINELLI, L'Unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona, in *Moneta e credito*, vol. 66 n. 261 2013, p. 7;

P.G. SEKERIS, Endogenous elites: power structure and patron-client relationships, in *Economic of governance*, vol. 12 2011, p. 237;

G. STROZZI- R. MASTROIANNI, *Diritto dell'Unione europea*, Torino 2013;

G. TESAURO, *Diritto dell'Unione europea*, Padova 2012;

M. TONVERONACHI, L'Unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto, in *Moneta e credito*, vol. 66 n. 264 2013, p. 397;

G. L. TOSATO, *Il fiscal compact*, in *Le istituzioni europee dopo il Trattato di Lisbona*, www.federalismi.it;

G. L. TOSATO, I vincoli europei sulle politiche di bilancio, in *Studi sull'integrazione europea*, 2012, p. 257;

G. L. TOSATO, La riforma costituzionale del 2012 alla luce della normativa dell'Unione: l'interazione fra i livelli europeo e interno, *Corte costituzionale*, novembre 2013;

G. L. TOSATO, L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro, in *Riv. Dir. Internaz.*, 3 2012, p. 681;

G. L. TOSATO, L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro, in S. M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Napoli 2012;

C. TUCCIARELLI, Pareggio di bilancio e federalismo fiscale, in *Quaderni costituzionali*, 4 2012, p. 79;

M. L. TUFANO, Il ruolo della Commissione nella governance europea: quali prospettive?, in *Il diritto dell'Unione europea*, 1/2012, p. 133;

A. VILLA, Il contenimento della spesa passa (ancora) dai tagli, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2/2012, p. 123;

- A. VILLA, La dismissione del patrimonio pubblico, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2/2012, p. 125;
- I. VISCO, Il completamento dell'Unione bancaria e il finanziamento dell'economia reale, Camera dei Deputati, settembre 2014;
- 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*, 2 2012, p. 323;
- C. ZILIOLI- M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Milano 2007;
- C. ZILIOLI, La sovranità economica tra meccanismi istituzionali di controllo e agenzie private, S. M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Napoli 2012;

Sitologia

- La *governance* economica europea, Servizio del bilancio del Senato, 2013, www.senato.it/documentazione/bilancio;
- Rapporto 2014 sul coordinamento della finanza pubblica, Corte dei Conti-sezioni riunite in sede di controllo, 2014;