



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

L'Unione bancaria

Il meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie

—
Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Relatore

Ch. Prof. Paolo Biffis

Laureando

Simone Bozzola
Matricola 816665

Anno Accademico

2012 / 2013

*“A Selene,
grazie per tutto.”*

Sommario

<i>Introduzione</i>	1
1- L'Unione Bancaria	3
1.1 - I tre pilastri dell'Unione Bancaria	3
1.2 - La proposta dell'Unione Fiscale e le principali difficoltà dell'UEM	8
1.3 - Il Single Supervisory Mechanism.....	11
1.4 - Il sistema di risoluzione delle crisi statunitense: spunti e prospettive	12
1.5 – Le caratteristiche preferibili del meccanismo di risoluzione delle crisi.....	18
1.7 – L'impatto del meccanismo di risoluzione delle crisi	20
1.8 - Il Caso Monte dei Paschi di Siena: un caso di Vigilanza europea.....	22
2 - Storia e Istituzioni dell'UEM.....	29
2.1 - L'Unione Europea: cenni storici.....	29
2.2 - L'Unione Monetaria	35
2.3 - Il Sistema Europeo delle Banche Centrali	46
2.4 - La Banca Centrale Europea	49
2.4.1 - I poteri regolamentari e le funzioni consultive della BCE.....	51
2.5 - L'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority – EBA).....	54
2.6 – Il Meccanismo europeo di stabilità (<i>European Stability Mechanism – ESM</i>)	57
2.6 - La Direzione generale della concorrenza.....	63
3 - Le crisi bancarie.....	66
3.1- I rischi affrontati dalle banche	66
3.1.1 - Rischio di credito.....	67
3.1.2 - Rischio di mercato	68
2.1.3 - Rischio operativo	70
3.1.4 - Rischio di liquidità.....	71
3.1.5 - Rischio aziendale	73
3.1.6 - Rischio di reputazione	73
3.2 – Caratteristiche generali delle crisi bancarie	74
3.2.1 - Gli effetti delle crisi bancarie.....	75

3.3 - Gli strumenti a disposizione delle istituzioni.....	78
3.3.1 - Gli strumenti per la risoluzione delle crisi.....	84
3.3.2 – Mergers & Acquisitions	85
3.3.4 - Ristrutturazioni del debito	86
3.3.6 - Bad banks e good banks	88
3.3.7 - Nazionalizzazione.....	89
3.3.8 - Le principali differenze nella risoluzione delle crisi nell'UE.....	90
3.4 – Alcuni casi di crisi bancarie	90
3.4.1 - Il caso Fortis	92
3.4.2 - Il caso Anglo Irish Bank	93
3.4.3 - Il caso UBS.....	94
<i>Conclusioni</i>	96
<i>Glossario</i>	99
Ringraziamenti.....	101
<i>Bibliografia</i>	102
<i>Opere consultate</i>	102
<i>Opere citate</i>	105
<i>Raccolta dati e siti web consultati</i>	105

Indice delle tabelle e delle figure

Grafico 1.1. - <i>Attivi bancarie e Pil dell'UEM a confronto</i>	4
Tabella 1.1 - <i>Divergenza tra stime dei costi collegati a crisi bancarie in percentuale del Pil</i>	7
Grafico 1.2 - <i>Cds dei Paesi e delle Banche dei PIIGS</i>	10
Tabella 1.2 – <i>Schema riassuntivo dei principali effetti dell'istituzione di un meccanismo di risoluzione delle crisi sugli stakeholders</i>	21
Tabella 1.3 – <i>Effetti della svalutazione dei contratti derivati</i>	24
Tabella 1.4 – <i>Minori oneri finanziari previsti dal piano industriale di MPS ..</i>	25
Grafico 1.3 – <i>Andamento del prezzo del titolo MPS</i>	26
Tabella 2.1 – <i>Morti e distruzione del Pil durante la Seconda Guerra Mondiale</i>	12
Tabella 2.2 - <i>Fluttuazioni valutarie rispetto all'ECU</i>	38
Tabella 2.3 – <i>Anno di Ingresso nell'ERM</i>	38
Grafico 2.1 – <i>Variatione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo in Italia tra il 1970 e il 1990</i>	40
Tabella 2.4 – <i>Tasso di conversione di alcune valute europee in euro</i>	44
Tabella 2.5 – <i>Le principali tappe dell'UEM</i>	45
Figura 2.1 – <i>Il SEBC e l'Eurosistema</i>	46
Tabella 2.6 – <i>Il capitale sottoscritto dell'ESM</i>	60
Figura 3.1 – <i>Le fasi di intervento e gli strumenti a disposizione delle autorità</i>	81

Introduzione

La crescente complessità dei mercati finanziari e del settore bancario ha influenzato l'evoluzione della Vigilanza che è stata recentemente interessata da un nuovo processo di integrazione europeo: l'Unione bancaria.

Una delle novità che dovrebbero essere introdotte in futuro è il meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie europeo, organo che si dovrebbe occupare della liquidazione o del risanamento delle banche che non hanno saputo gestire efficientemente i rischi tipici della propria attività¹. Il tempo richiesto per l'adozione delle misure preventive necessarie² alla realizzazione di questo progetto è spesso origine di alcune perplessità.

La proposta di direttiva elaborata dalla Commissione europea³ deve ancora essere discussa dal Parlamento europeo, che potrebbe rinviarne l'approvazione o modificarne i contenuti. Durante questa fase del processo legislativo è stato raggiunto un compromesso tra i Ministri delle Finanze⁴ su quale configurazione dovrebbe assumere l'intervento del meccanismo per la risoluzione delle crisi europeo.

Una prima questione consiste nel verificare l'utilità di una Vigilanza integrata a livello europeo rispetto all'affidare la risoluzione delle crisi bancarie ai singoli Paesi. La creazione di un simile organismo richiede dei tempi molto lunghi non solo a causa delle complesse riforme preventive necessarie, ma anche degli ampi consensi indispensabili per l'entrata in vigore delle disposizioni attuative

¹ Per risoluzione delle crisi si intende la ristrutturazione di un ente al fine di assicurarne le funzioni essenziali, di preservarne la successiva stabilità finanziaria e di ripristinarne la sostenibilità economica e nel caso la ristrutturazione non sia possibile di provvedere alla liquidazione dell'intermediario finanziario.

² Secondo quanto riportato nei documenti della Commissione europea è richiesta l'armonizzazione del diritto bancario, la creazione di un sistema di Vigilanza integrato e la formazione delle professionalità necessarie a svolgere i compiti assegnati al meccanismo di risoluzione delle crisi.

³ v. Proposta di direttiva al Parlamento Europeo e al Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica le direttive del Consiglio 77/91/CEE e 82/891/CE, le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE e 2011/35/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, 2012/0150 (COD).

⁴ <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-06-27/ecofin-banche-trovato-accordo-080525.shtml?uuid=AbZc1t8H> (consultato il 28/06/2012)

tramite la procedura legislativa europea⁵. È plausibile che la risoluzione delle crisi bancarie nei prossimi anni sia ancora demandata ai singoli Paesi, le cui discipline in materia potrebbero consentire di gestire efficientemente ed efficacemente le situazioni evitando interventi correttivi.

Una seconda questione riguarda il reperimento dei mezzi finanziari cui bisognerebbe attingere in caso di default bancario, sia in termini quantitativi, sia in termini di controparti da coinvolgere. Considerando che la maggior parte delle banche domestiche svolge la propria attività oltre i confini geografici dell'Unione Economica e Monetaria (UEM), potrebbe essere complesso affidare i costi del risanamento al solo Paese di residenza⁶. Le conseguenze di un'inefficiente ripartizione dei costi di un default vanno analizzate per comprendere perché tali dubbi abbiano una notevole rilevanza.

Una terza questione è legata al modello finale di Unione che si vuole perseguire: l'UEM potrebbe essere considerata un temporaneo processo il cui sbocco finale potrebbe essere un'unione federale ovvero rimanere un'organizzazione intergovernativa⁷. Non è ancora chiaro su quale delle due alternative si voglia convergere e ciò genera alcune perplessità concernenti la distribuzione dei costi delle crisi bancarie e all'istituzione di alcune riforme, quali l'Unione Fiscale. La natura del rapporto tra i diversi Paesi è alla base di tutte le principali istituzioni europee create finora e dalla quale traggono i loro poteri; risulta quindi fondamentale considerare quali siano i possibili scenari futuri per una Vigilanza unitaria.

Per approfondire questa ricerca, non sono stati utilizzati solo i documenti ufficiali delle principali istituzioni europee, ma anche alcune dichiarazioni di importanti rappresentanti di istituzioni pubbliche rilasciate ai principali media. Sono stati considerati inoltre studi riguardanti la situazione di molti Paesi che hanno dovuto affrontare crisi bancarie e che quindi offrono diversi punti di vista.

⁵ http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/market/legislation/article_7201_it.htm (consultato il 25/06/2013)

⁶ Vi sono casi di Paesi come Cipro e Islanda, che hanno dato avvio a molti dibattiti nel mondo finanziario relativi alle possibilità dei loro Prodotti Interni Lordi (molto ridotti) di far fronte ai costi ingenti di default bancari. Nel caso cipriota l'attivo bancario patrimoniale supera diverse volte il PIL (la proporzione è all'incirca di 7 a 1) secondo i dati della Central bank of Cyprus (http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_name=home consultato il 21/06/2013)

⁷ v. Kelemen, Built to Last? The durability of EU federalism, Volume of the EU Studies Association's, 2007.

1- L'Unione Bancaria

1.1 - I tre pilastri dell'Unione Bancaria

Molti studiosi ritengono vi sia uno stretto legame tra la fortuna di uno stato e le condizioni del proprio sistema finanziario¹. A causa di questa ambivalente influenza è molto difficile riscontrare il caso in cui una nazione rinunci alla facoltà di controllare ed organizzare la finanza all'interno dei propri confini. Sulla base di queste riflessioni², i fondatori dell'UEM avviarono un processo che avrebbe lasciato dietro di sé grandi problemi irrisolti.

Sarebbe stato difficile immaginare per esempio, un sistema monetario comune in cui la Bce non fosse prestatore di ultima istanza³, oppure un'Unione Monetaria che non prevedesse anche un'unione fiscale. Eppure in sede di istituzione, si è riflettuto sull'efficienza del Sistema Monetario dando vita a riforme importanti per favorire una maggiore integrazione fra i diversi Paesi ma non sufficienti per la costruzione di un organismo completo.

Le crisi hanno la capacità di mettere in luce i problemi endogeni dei modelli di Vigilanza e delle leggi⁴, cui i governanti di norma rispondono con misure correttive e con nuove istituzioni. Per l'UEM, in particolare, ciò si è realizzato avviando un progetto per la costituzione di un sistema di vigilanza europeo integrato. Questa scelta si è resa necessaria per fronteggiare l'esistenza di un complesso di autorità di vigilanza nazionali, le quali, come previsto dalla II Direttiva comunitaria di coordinamento, erano destinatarie della vigilanza del Paese di origine, la quale però si è dimostrata non sufficiente a controllare i vasti rapporti internazionali che hanno connotato l'attività delle banche commerciali in questi anni⁵.

Il totale degli attivi di queste ultime ha superato il valore del Prodotto Interno Lordo (PIL) degli Stati ove esse hanno sede legale⁶. In molti casi, si è

¹ v. W. J. Bernstein, *Il lauto scambio*, 2010; C.M. Cipolla, *Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo a oggi*, 1995; G. Ruffolo, *Lo specchio del diavolo*, 2006.

² v. J. Pinder e S. Usherwood, *The European Union*, Oxford, 2007.

³ La Bce, statutariamente non funge da *lender of last resort* a differenza da quanto avviene per le Banche Centrali dei paesi extra-Ue. La questione si è però dimostrata solo nominalistica, dato il ruolo svolto negli ultimi anni nella gestione di una politica monetaria molto accomodante.

⁴ v. F. Galimberti, *Economia e pazzia*, Laterza, 2008.

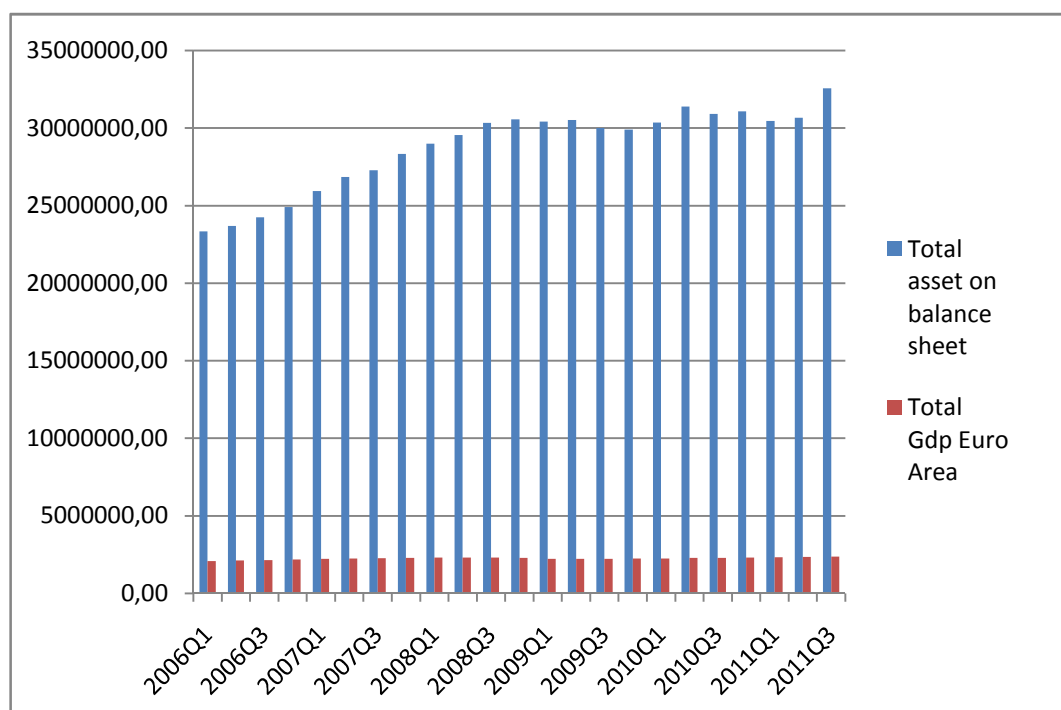
⁵ v. T. Padoa Schioppa cit. in "L'Unione bancaria", Audizione del Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, L. F. Signorini, 24 ottobre 2012.

⁶ Dati Bce: <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html> (consultati il 13/06/2013)

vista una strutturazione e una sofisticazione degli strumenti finanziari derivati senza precedenti. L'ammontare nozionale complessivo nei mercati *Over the Counter* (OTC) e regolamentati di questi contratti è aumentato da 94.000 miliardi USD⁷ nel 1998 a 670 miliardi USD nel 2007 rimanendo stabile intorno questo ammontare nei periodi più recenti⁸.

Le difficoltà riscontrate nel vigilare istituzioni finanziarie che presentano *trading book* comprendenti contratti derivati complessi e *banking book* di dimensioni enormi, hanno generato numerose perplessità non solo nei confronti dell'operato della Vigilanza⁹, ma anche con riferimento alle possibilità di un singolo Paese (soprattutto se questo presenta dimensioni modeste in termini di PIL) di risolvere casi di crisi bancarie sistemica pari a quelli più recenti¹⁰.

Grafico 1.1. Attivi bancarie e Pil dell'UEM a confronto



Dati in milioni di euro

Fonte: Banca dati Bce, Nostra elaborazione.

⁷ United States Dollar

⁸ v. BIS Quarterly Review, March 2013

⁹ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-01-28/scandalo-mercati-incombe-rischio-123312.shtml?uuid=AbIjQsOH> (consultato il 20/06/2013)

¹⁰ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-05-28/crack-bankia-lunedì-nero-232831.shtml?uuid=Abq2jzjF> (consultato il 20/06/2013)

La Commissione europea¹¹ ha ritenuto che l'Unione bancaria possa essere una risposta consistente, ancorché non sufficiente, al problema generato dal legame troppo stretto che esiste oggi tra il sistema bancario e il sistema finanziario dei Paesi dell'UEM. Secondo l'Agenda Van Rompuy¹², l'Unione Bancaria si inserisce in uno schema più ampio di proposte volte a realizzare un'effettiva Unione Monetaria, la quale sarebbe composta da tre principali elementi:

- a) *Unione bancaria*
- b) *Unione di bilancio*
- c) *Unione economica*

In particolare si prevede che l'Unione bancaria si fondi su tre pilastri:

1) *Single Supervisory Mechanism (SSM)*: supervisione unica che controlli la situazione delle banche europee con l'unica condizione di consentire all'*European Stability Mechanism (ESM)* di ricapitalizzare direttamente le banche. In questo contesto sarà la Bce ad assumere l'onere e il compito di vigilare.

2) *Assicurazione comune sui depositi*: dato che a livello europeo vi sono grandissime differenze tra i diversi Paesi nella dimensione e nelle modalità di finanziamento dei vigenti meccanismi di tutela dei depositanti.

3) *Meccanismo per la risoluzione delle crisi*: previsione di sistemi atti a fronteggiare casi estremi di crisi tramite alcuni strumenti che consentano la liquidazione dell'intermediario finanziario o ristabiliscano il suo equilibrio finanziario e patrimoniale.

I tre pilastri sono stati presi in considerazione dalla Commissione europea incaricata dal Consiglio Europeo di avviare una *road map*¹³ volta alla loro attuazione. Attualmente sembra sia solo il primo pilastro a essere in fase di realizzazione: dal primo gennaio 2014, infatti, l'attività di Vigilanza sarà trasferita in parte dalle autorità nazionali alla Bce. Quest'ultima avrà la responsabilità di vigilare su circa 150 banche che, nonostante l'esiguità del loro numero, detengono circa l'80% dell'attivo bancario di tutta l'Eurozona.

Il processo ha visto, il 22 giugno 2012, stringere un accordo di massima fra i primi ministri dei Paesi aderenti all'UEM, volto a disegnare a grandi linee il nuovo modello di Vigilanza unica. La Commissione europea il 12 settembre ha emanato tre documenti¹⁴: un comunicato contenente le linee guida della citata

¹¹ Commissione europea, Proposal for a council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, 12/9/2012

¹² v. H. V. Rompuy, Speech at Ambrosetti Forum, 8/09/ 2012.

¹³ v. Direttorio per le politiche interne, "Banking Union and a Single Banking Supervisory Mechanism" , Ottobre 2012.

¹⁴ Per visionare tutti e tre i documenti consultare il sito:

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/banking-union/index_en.htm (consultato il 13/03/2013)

*road map*¹⁵, un regolamento per definire il ruolo chiave della Bce nel nuovo meccanismo di vigilanza e un altro regolamento per delimitare e modellare il nuovo ruolo dell'EBA (*European Banking Authority*). A differenza di quanto previsto da Van Rompuy, non tutti i pilastri confluiscono all'interno di questo nuovo percorso legislativo europeo, il che potrebbe rappresentare uno scoglio difficilmente affrontabile in futuro¹⁶.

Il 14 dicembre 2012 il Consiglio Europeo ha approvato infine il disegno del SSM: sono stati in seguito definiti i nuovi poteri dell'EBA la quale dovrebbe mantenere anche quelli per la definizione degli standard e della risoluzione di controversie legali e burocratiche.

Questo trasferimento di responsabilità, seppure utile, non sembra sufficiente ad arginare e risolvere il seguente problema: un numero sempre maggiore di banche sta diventando *too big to fail* (TBTF), e/o anche troppo interconnesse fra loro. I singoli Paesi d'altronde, non dispongono più della leva monetaria (delegata alla BCE) e sono assoggettati a stringenti vincoli di bilancio che limitano le possibilità di porre a carico della fiscalità generale la ricapitalizzazione di banche residenti dissestate. Ciò potrebbe suggerire il tracollo dell'economia europea in caso di crisi bancarie sistemiche non fronteggiate da organismi sovranazionali. La soluzione che si sta prendendo in considerazione in sede europea è apparentemente semplice quanto di difficile applicazione immediata: la realizzazione del "terzo pilastro".

L'idea essenziale dell'Agenda Van Rompuy resta quella di creare un mercato bancario indipendente dalle economie nazionali e una sorveglianza unica dotata degli strumenti necessari a fronteggiare un'eventuale crisi bancaria sistemica. Secondo alcuni¹⁷, il percorso intrapreso dall'UEM sembra voler condurre verso una situazione complicata ove, a fronte di una Vigilanza unitaria, vi sarebbe una gestione autonoma delle crisi presso i singoli Paesi. Questo sarebbe contraddittorio dato che i costi a carico di alcuni Paesi, detti di "periferia" (i PIIGS¹⁸), non potrebbero essere fronteggiati dai rispettivi bilanci pubblici.

Una crisi bancaria sarebbe, infatti, molto costosa per un Paese che rischia di dover destinare a un'eventuale crisi, un ammontare lordo in media pari al 7% del proprio PIL. Un esempio del genere si è visto con riferimento all'Irlanda (con un costo pari al 40% del Pil del paese) e alla Spagna (4% lordo)¹⁹. Successivi

¹⁵ v. Comunicato della Commissione europea per il Parlamento e il Consiglio, "Un percorso verso l'Unione Bancaria", 12/09/2012.

¹⁶ v. Osservatorio Monetario 3/2012, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano 6 novembre 2012.

¹⁷ v. M. Trucchi, Verso l'Unione Bancaria in Eurolandia: un percorso ad ostacoli, Mondo Bancario, 2012.

¹⁸ PIIGS è un acronimo utilizzato nel gergo finanziario per indicare il Portogallo, l'Italia, l'Irlanda, la Grecia e la Spagna.

¹⁹ v. L. Laeven, e F. Valencia, Systemic Banking Crises Database: An Update, IMF Working Paper No. 12/163, Giugno 2012.

Studi utilizzando metodologie differenti, hanno stimato che le misure dell'impatto di tali costi sui bilanci pubblici condurrebbero a importi molto più elevati²⁰.

Le diverse opinioni in materia comportano anche difficoltà nel definire quali possano essere considerate le misure più attendibili. Molti studiosi ritengono non si possano computare solamente gli immediati costi del salvataggio²¹, poiché gli effetti delle politiche macroeconomiche adottate si ripercuotono sotto il profilo fiscale per molti anni successivi.

<i>Tabella 1.1 - Divergenza tra stime dei costi collegati a crisi bancarie in percentuale al PIL</i>			
Paese/Durata	Limite superiore	Limite inferiore	Differenza
Spagna, 1977-1985	16,8	5,6	11,2
Argentina, 1980-1982	55,3	4,0	51,3
Ghana, 1982-1989	6,0	3,0	3,0
Svezia, 1991	6,4	3,6	2,8
Venezuela, 1994-1998	18,0	10,9	7,1
Ungheria, 1991-1995	12,9	10,0	2,9

Fonti: Frydl (1999), Reinhart e Rogoff (2010)

Tuttavia, anche nelle migliori ipotesi stimate, i bilanci pubblici di diversi Paesi hanno risentito fortemente delle conseguenze determinate dalle crisi bancarie, senza considerare gli effetti delle minori entrate fiscali e delle svalutazioni immobiliari che spesso comportano. Alcuni studi ricordano inoltre come la variabile macroeconomica che risente maggiormente degli effetti di una crisi bancaria sia il debito pubblico, che in certi casi è stato oggetto di aumenti reali così elevati da costituire la successiva causa della crisi del debito sovrano [Reinhart – Rogoff, 2010: 186].

Un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie sembra essere un'alternativa utile per spezzare lo stretto rapporto che vi è tra il debito sovrano e gli istituti di credito. All'interno dell'UEM, l'European Stability Mechanism (ESM) avrebbe la possibilità di provvedere alla ricapitalizzazione delle banche

²⁰v. F. Edward, The Length and Cost of Banking Crisis, IMF Working Paper No. 99/30, Marzo, 1999.

²¹ Tra i costi del salvataggio molti autori fanno rientrare le iniezioni di capitale diretto (acquisto di strumenti di capitale e di debito bancario, acquisto delle attività in sofferenza), riduzione delle passività bancarie, operazioni di pronti contro termine, apporto di garanzie su debiti in essere, costi opportunità del mancato intervento governativo. L'elevata variabilità degli importi è determinata da quali di queste voci gli studiosi hanno scelto per svolgere le proprie ricerche.

europee, evitandone la ripercussione sui bilanci pubblici dei singoli Paesi che avrebbero difficoltà a finanziarli²².

Affinché tale fondo possa avviare la sua attività, è stata richiesta l'istituzione dell'Unione Bancaria. Questa sembra essere una richiesta volta a evitare che la Vigilanza dei singoli Paesi abbia una difformità di trattamento nei confronti di intermediari finanziari operanti nello stesso mercato, commettendo degli errori legati alle esigue capacità ispettive e informative che alcune presentano.

Un altro elemento da considerare riguarda i mercati monetari e finanziari che si basano sulla fiducia dei detentori delle attività emesse dai soggetti vigilati. Un meccanismo di risoluzione delle crisi potrebbe essere la soluzione ideale per stabilizzare i mercati, riducendo le esternalità negative che comportano le crisi bancarie. La fiducia degli investitori e delle banche sarebbe rafforzata dalla riduzione del rischio sistemico che continua ad assumere un peso sempre maggiore nelle decisioni finanziarie.

Come ricorda il rapporto de Larosière²³ le crisi sono inevitabili e leggi chiare e operative consentono di intervenire immediatamente ed evitare che la portata del default diventi globale ed endemica. Non si può evitare di affrontare il problema intrinsecamente legato al modello di mercato odierno che implica un determinato livello competitivo e quindi l'esclusione dei soggetti inefficienti o incapaci nel raggiungere un adeguato assetto economico-finanziario.

1.2 - La proposta dell'Unione Fiscale e le principali difficoltà dell'UEM

Oltre all'introduzione dell'Unione Bancaria, alcuni studiosi hanno suggerito la creazione di un sistema fiscale comune²⁴. Recentemente, in assenza del controllo della variabile monetaria, in alcuni casi le risorse sono state recuperate sfruttando la variabile fiscale. Procurare i fondi necessari a coprire i costi nel solo Paese di residenza delle banche, può essere complesso se la crisi ha origine da default domestici, o se la pressione fiscale è già particolarmente elevata²⁵.

Inoltre a seconda delle dimensioni quantitative delle crisi sistemiche, come nel caso di quella Statunitense del 2007, lo stesso ESM potrebbe non essere sufficiente a ricapitalizzare tutte le banche esposte e richiederebbe nuovi interventi che non possono, in taluni casi, trovare una copertura nell'aumento del

²² <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-06-30/unione-bancaria-102259.shtml?uuid=Ab7Ooa0F&p=2> (consultato il 17/06/2013)

²³ v. J. D. Larosière, De Larosière Report, 25/02/2009.

²⁴ v. B. Wolff e J. Pisani-Ferry, The fiscal Implications of a Banking Union, Bruegel, Settembre 2012.

²⁵ v. G. Mediolì, Perché il problema non è una Banca Centrale comune europea, Mondo Bancario, 2012.

debito pubblico. Il costo del debito, infatti, si è innalzato per alcuni Paesi europei, le cui possibilità non permettono altra risposta che una maggiore tassazione dei contribuenti.

Gli Stati Uniti, ad esempio, hanno impiegato anche la variabile fiscale, pur disponendo della variabile monetaria, per far fronte alle esternalità negative derivanti dal fallimento di Lehman Brothers²⁶. Nonostante sia ancora oggetto di discussione, pare che anche Cipro fronteggerà la crisi bancaria che l'ha recentemente coinvolto con un prelevamento forzoso sui conti correnti²⁷.

Esaminando la storia europea, si può constatare come la maggior parte dei default del debito sovrano abbiano portato allo svilimento della moneta²⁸ nel corso degli ultimi otto secoli [Reinhart – Rogoff, 2010: 197]. La lunga tradizione della tosatura della moneta, pur essendosi modificati i mezzi tramite cui viene adoperata, ha mantenuto una certa rilevanza anche in epoca moderna, fino all'introduzione di una politica monetaria comune nell'UEM: il suo scopo, come previsto dai trattati che istituiscono la Bce²⁹, è quello di garantire la stabilità dei prezzi e quindi evitare che si verifichino periodi di iperinflazione o di deflazione.

Il problema europeo quindi si presenta più arduo, data la ridotta possibilità di azionare la variabile monetaria che non è a disposizione dei singoli Paesi, per i quali è disponibile la sola variabile fiscale. Utilizzare quest'ultima comporta l'erosione del reddito e del risparmio, andando conseguentemente a diminuire il consumo interno³⁰. Ne conseguono altre esternalità negative quali minori entrate fiscali, minori investimenti, maggiori fenomeni di evasione ed elusione fiscale, minore produzione di beni e servizi.

La questione si complica se si esaminano le previsioni sulla capacità di credito e sul costo del debito dei PIIGS: lo stretto legame esistente tra la finanza pubblica e quella delle banche è evidenziato dalla forte correlazione esistente tra i Credit Default Swaps (CDS) a cinque anni per Paesi e banche dei PIIGS.

²⁶ v. IMF Staff team, A Banking Union for the Euro Area, Febbraio 2013.

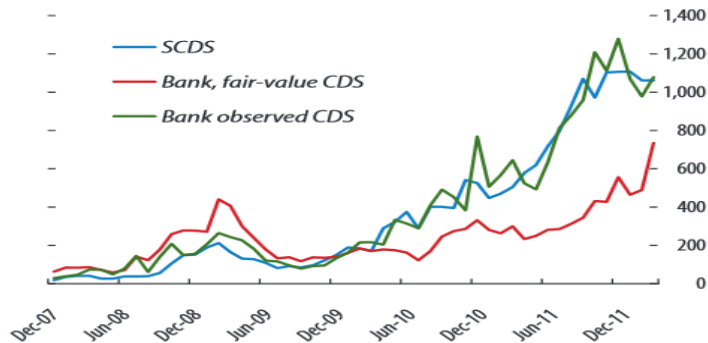
²⁷ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-06-19/lettera-cipro-cambia-idea-104429.shtml?uuid=Ab9C3K6H&fromSearch> (consultato il 20/06/2013).

²⁸ Si definisce "svilimento" o "tosatura" della moneta la riduzione della componente di metallo prezioso presente (principalmente oro e argento dalla fine dell'Impero Romano d'Occidente).

²⁹ v. Banca Centrale Europea, La Politica Monetaria della BCE, 2004.

³⁰ v. O. Blanchard, Scoprire la macroeconomia, Il Mulino, 2010.

Grafico 1.2 - Cds dei Paesi e delle Banche dei PIIGS



Sources: Bloomberg L.P.; Moody's Analytics; and IMF staff estimates.
 Note: CDS = credit default swap; SCDS = sovereign credit default swap. Euro area periphery countries are Greece, Ireland, Italy, Portugal, and Spain.

Fonte: IMF Global Financial Stability Report, Aprile 2013

Alcune delle cause di tale correlazione (che sono numerose e di difficile individuazione) sono le seguenti:

- le banche domestiche hanno attività direttamente collegate al territorio ove operano il che comporta una scarsa diversificazione del rischio (molte banche statunitensi operando a livello globale non sembrano risentire di questo problema).
- le banche residenti nell'Eurozona hanno investito in titoli pubblici in misura maggiore rispetto alle banche statunitensi e inglesi. Infatti, solo il 2% del debito pubblico statunitense è stato sottoscritto da banche domestiche, mentre per l'Inghilterra e l'Olanda, il livello del debito pubblico detenuto dalle banche ivi residenti sale al 10%, per Italia, Francia e Irlanda è di circa il 15% e per i paesi ancor più in difficoltà il livello è ancora superiore³¹.
- le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (le cosiddette LTRO³²), dato l'eccessivo livello rischio/rendimento dell'economia reale, hanno reso conveniente per le banche un cospicuo incremento di dosi di titoli di stato in portafoglio, rendendole ulteriormente vulnerabili alle fluttuazioni dei loro corsi (i cosiddetti *spread*).

Va sottolineato come la correlazione in questione non si presenti per Paesi il cui rischio di fallimento non sia ritenuto rilevante dal mercato. Nell'attuale situazione la fragilità dei sistemi economici di periferia è legata anche alle *visions*

³¹v. P. White, What a banking means for Europe, Centre for European Reform, Dicembre 2012.

³²Le Long Term Refinancing Operation sono *Operazioni di rifinanziamento a lungo termine* simili alle operazioni di quantitative easing volute dalla Fed. Esse, prevedono un'operazione di rifinanziamento a tre anni in cambio di obbligazioni governative come collaterale, che sono servite per risolvere problemi di liquidità nelle banche dell'Eurozona.

e alle preoccupazioni che i mercati nutrono: questo comporta un inasprimento del costo del debito di nuova emissione, che contribuisce ad aumentare il deficit pubblico e, una svalutazione del corso corrente dei titoli che contribuisce a ridurre gli utili netti delle banche. Banche con esigui utili richiederebbero mezzi propri addizionali reperiti nel mercato: se si tratta di banche pubbliche, è evidente il peso che queste avrebbero sul bilancio pubblico.

Secondo questa *vision* ai tre pilastri individuati da Van Rompuy andrebbe aggiunto anche quello di un'Unione Fiscale, che risponda alle esigenze di stabilità e di solidità che il sistema finanziario richiede. Il che peraltro richiederebbe una maggiore armonizzazione fiscale, la quale in questo momento, non sembra rientrare tra le priorità dei singoli Paesi.

1.3 - Il Single Supervisory Mechanism

La pratica dell'armonizzazione minima fin qui perseguita dal legislatore europeo ha portato a una frammentazione che comporta necessariamente difficoltà di effettivo controllo del mercato bancario. Al fine di vedere realizzato il progetto di una vigilanza bancaria unica, i Paesi dell'UEM sono chiamati ad avviare un processo maggiormente stringente di fusione tra sistemi legislativi bancari. L'ipotesi di avere una molteplicità di differenti sistemi normativi nazionali porterebbe agli estremi la difficoltà per le funzioni di *compliance* non solo del SSM, ma soprattutto per quelli interni alle banche.

Un'armonizzazione massima, tuttavia, sarebbe totalmente inutile se non prevedesse una prassi e un'applicazione identica in tutti i Paesi i quali altrimenti potrebbero interpretare variamente le disposizioni comuni. In un mercato che preveda la regola dell'uguaglianza di trattamento di fronte alla giustizia, le diversità interpretative non sono accettabili, per cui l'attribuzione di competenze a un unico soggetto deve essere compatibile con la creazione di un'unica via interpretativa (evitando quindi di lasciare il giudizio nelle mani delle singole autorità nazionali).

La Bce ha sintetizzato tutti i punti necessari al fine dell'attribuzione dei nuovi compiti di vigilanza³³:

- la Bce deve essere indipendente nello svolgimento di tutte le sue funzioni.
- deve esservi una separazione netta tra lo svolgimento delle funzioni di vigilanza e funzioni di politica monetaria.
- la Bce deve poter sfruttare tutte le competenze e le conoscenze possedute dalle autorità di vigilanza nazionali.
- il SSM opererà concordemente ai principi cardine del mercato unico dei servizi finanziari e seguendo il sistema normativo unico.

³³v. *Gazzetta ufficiale Banca Centrale Europea* c30/6 1.2.2013

- dato il carico delle responsabilità, la BCE è anche altresì disposta a sottoporsi a una normativa maggiormente rigida in materia di responsabilità in tema di Vigilanza, a patto che questa responsabilità discenda da dolo o colpa grave.

Inoltre la Bce rileva anch'essa come sia inefficace un'attribuzione di competenze che non preveda gli altri due pilastri dell'Unione Bancaria³⁴, e che includa solamente l'attribuzione della vigilanza sulle banche di maggiori dimensioni. L'attribuzione delle competenze, nonostante ciò, potrebbe favorire l'armonizzazione dei vari corpi normativi portando a un loro livellamento e quindi a un rafforzamento della Vigilanza.

Il problema non sarà di facile soluzione e, per il momento, sembra che ciò che si vuole istituire possa addirittura rappresentare un problema per le banche dell'UEM: esse, infatti, rilevano i problemi che possono sorgere dal fatto che per impugnare una qualsiasi decisione della BCE, saranno costrette a ricorrere alla Corte di Giustizia Ue³⁵, il che si tradurrebbe in un aumento dei costi e a una diminuzione della certezza legale, ossia un aumento della competitività sul mercato e a una ulteriore spinta verso situazioni di crisi bancarie.

Grazie all'istituzione di una "corte di appello" in seno alla BCE tale difficoltà potrebbe essere superata con la possibilità per le banche di ricorrere prima di assumere una decisione definitiva. La Bce dovrebbe altresì motivare le decisioni di Vigilanza oggetto di contesa e di critiche da parte dei vigilati.

1.4 - Il sistema di risoluzione delle crisi statunitense: spunti e prospettive

Il Sistema Bancario e Monetario degli Stati Uniti d'America (*U.S.A.*) offre spunti e prospettive interessanti per superare la situazione d'*impasse* cui si è arrivati in sede europea. Gli U.S.A. sono un esempio di come possano essere coniugate la necessità di mantenere un controllo statale e federale in diversi ambiti, problematiche tuttora irrisolte nell'UEM dove prevalgono gli interessi particolari dei singoli Paesi, non trattandosi di un'unione federale.

Nonostante vi siano opinioni divergenti in materia³⁶, alcuni esponenti della Bce hanno rilevato come il modello statunitense possa essere un punto di partenza per costruire un sistema integrato di Vigilanza, indicazione rilevante in questo momento di attribuzione d'incarichi. Tale predilezione trova origine nelle forti somiglianze che i due sistemi hanno in comune, e probabilmente è stata

³⁴ Parere della Bce sulla proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, 27/11/2012.

³⁵ "Proposta di Regolamento del Consiglio relativa al conferimento di specifici compiti in tema di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi alla Banca Centrale Europea", 5 dicembre 2012.

³⁶ <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-04-26/bundesbank-draghi-merli-122125.shtml?uuid=Abd7AlqH&fromSearch> (consultato il 18/04/2013)

influenzata anche dai risultati e dagli strumenti adoperati dal *Federal Reserve System (FED)*, la Banca Centrale federale Statunitense nella recente crisi, e dalla sua storia lontana e recente.

Inoltre, sembra che anche gli U.S.A. cerchino di suggerire all'Eurozona quale processo seguire per la costituzione di un modello simile al proprio. Secondo quanto riportato dal Governatore della FED di New York³⁷, la costituzione dei tre pilastri dell'Unione Bancaria porterebbe a vantaggi che hanno favorito la ripresa U.S.A. dopo il periodo di recessione:

- verrebbe confermata l'idea che l'UEM è un processo irreversibile, rinvigorendo la credibilità nelle istituzioni;
- interromperebbe il legame tra la situazione fiscale di un Paese membro e le proprie banche;
- rafforzerebbe l'idea che non vi sono rischi legati a grosse perdite implicite nel sistema bancario;
- promuoverebbe il difficile processo di integrazione dei sistemi bancari;
- renderebbe le politiche monetarie maggiormente efficaci nei PIIGS;
- eviterebbe il *flight to quality*³⁸ dai PIIGS, evitando così la fuga di capitali da Paesi in precarie situazioni economico-finanziarie;
- integrerebbe in un certo ambito economico le politiche macroeconomiche;

Gli U.S.A. sono un caso di analisi importante non solo esaminando la spartizione degli incarichi di Vigilanza, ma anche tenendo presente l'efficace sistema di risoluzione delle crisi, che ha avuto un ruolo predominante in questi anni. La costruzione del terzo pilastro dell'Unione Bancaria potrà trarre spunto da una solida esperienza in materia se si avvarrà della storia e delle conoscenze di sistemi affini.

La *Federal Deposit Insurance Corporation*³⁹ (**FDIC**) ha assunto le funzioni di risanamento e di risoluzione delle crisi bancarie nel 1933, grazie al Glass Steagall Act⁴⁰, come risposta al tracollo della borsa statunitense nel 1929 e al conseguente periodo di recessione economica. Essa fu istituita dopo un triennio caratterizzato da instabilità finanziarie e che aveva contato più di 9000 fallimenti bancari.

³⁷ v. W. Dudley, Bis central banker speeches, 22/04/2013

³⁸ Deflusso di capitali dai paesi periferici a quelli ritenuti più solidi, a causa del rischio paese e del rischio liquidità.

³⁹ Sistema di garanzia dei depositi statunitense e meccanismo di risoluzione delle crisi federali.

⁴⁰ Legge bancaria americana.

I depositanti statunitensi avevano perso un ammontare di denaro pari a circa 1.300.000.000 USD⁴¹ e la fiducia sui mercati fu difficile da ristabilire in un clima di panico comune a periodi di crisi economiche. La *FDIC* esaminò 7785 banche al fine di verificare che esse potessero realmente creare delle riserve sufficienti al fine di un'assicurazione comune sui depositi. Dopo tale fase, iniziò a operare dal 1934, intervenendo tempestivamente e mantenendo tali poteri fino ad oggi.

Grazie al Dodd-Frank Act del 2010, essa ha ottenuto poteri non solo nei confronti delle banche sottoposte alla sua autorità, ma anche su intermediari finanziari non bancari che hanno un'importanza sistemica. Tale agenzia vanta, rispetto al governo e alla *FED*, la forte indipendenza necessaria a svolgere le sue funzioni, similmente a quanto richiesto dalla *Bce* per accollarsi i primi compiti come *SSM*⁴², e a quella che si prospetta debba avere il meccanismo di risoluzione delle crisi europeo⁴³.

Oggi quando le sorti di una banca americana sono ormai segnate, il Glass Steagall Act prevede che a entrare in azione sia la *FDIC*, che propone un'offerta per depositi e attivi ad altre banche sane. Se non viene trovato un acquirente, è la stessa agenzia a intervenire direttamente adoperandosi affinché l'operazione risulti meno costosa possibile. Può sembrare singolare come tale istituto preveda, in casi estremi, meccanismi di intervento volti a intervenire direttamente nelle filiali delle banche soggette a operazioni di *bail-in* o *bail-out*⁴⁴.

La *FDIC* non si occupa solamente della tutela dei depositanti (i quali secondo la stessa agenzia “[...] *non hanno perso neanche un centesimo dal 1/1/1934 a causa di fallimenti bancari [...]*”⁴⁵) ma anche della vigilanza sulla solvibilità delle banche statali che non sono sottoposte a quella della *FED*. Il sistema di Vigilanza statunitense prevede che tutte le banche commerciali costituite sotto forma di s.p.a. siano sottoposte obbligatoriamente alla Vigilanza della *FED*, mentre le banche statali che non rientrino tra le s.p.a. siano soggette alle leggi dello Stato ove operano e possono volontariamente affiliarsi alla *Fed*.

I soggetti che fanno parte del sistema devono necessariamente versare una riserva presso la Federal Bank del distretto di residenza (negli Usa i distretti sono dodici: Cleveland, Chicago, Dallas, New York, Filadelfia, Kansas City, Minneapolis, San Francisco, Richmond, Boston, St Louis, Atlanta)⁴⁶. Le Federal Reserve Banks (*FRB*) hanno sede in ciascun distretto e devono provvedere all'emissione di circolante e fungono da stanza di compensazione. Il loro

⁴¹ www.fdic.gov (consultato il 13/03/2013).

⁴² v. *Gazzetta ufficiale Banca Centrale Europea* c 30 - 6 1/2/2013.

⁴³ v. IMF Staff Team, A Banking Union for the Euro Area, 1/02/2013.

⁴⁴ <http://www.fdic.gov/75exhibit/FDIC3/highlight.html> (consultato il 17/04/2013)

⁴⁵ www.fdic.gov (consultato il 13/03/2013)

⁴⁶ <http://www.federalreserve.gov/> (consultato il 17/04/2013)

coordinamento e Vigilanza è affidato al comitato dei governatori (il *Board of Governors* con sede a Washington) tutti nominati dal presidente degli U.S.A.

Il Comitato dei Governatori è a capo della politica monetaria interna e collabora con il ministro del Tesoro per quanto riguarda la politica del tasso di cambio e delle relazioni monetarie esterne. Sorveglia inoltre l'applicazione delle leggi bancarie, determina i tassi di interesse corrisposti dalle banche sui depositi, fissa la percentuale obbligatoria di riserva che le banche debbono versare a garanzia dei depositi. È coadiuvato dal *Federal Advisory Council*, che opera solo a livello consultivo, e dal *Federal Open Market Committee*, per quanto riguarda le operazioni di mercato aperto delle *FRB*.

Come si può notare da questo breve riassunto il sistema statunitense presenta notevoli somiglianze con quello europeo per diversi motivi:

1. dal punto di vista storico, i maggiori cambiamenti istituzionali dei due sistemi politici ed economici sono una conseguenza delle crisi sistemiche. Il rafforzamento dei poteri di Vigilanza sia in Europa sia negli U.S.A., si differenzia in forza degli scopi⁴⁷ e degli obiettivi che si vogliono perseguire, ma sembra simile il consolidamento dell'indipendenza che tali istituti hanno richiesto. Nonostante il sistema statunitense abbia una lunga esperienza storica, non si può trascurare il fatto che anche in Europa si stia perseguendo la via di un irrobustimento dei poteri del supervisore unico.

2. le banche con aree d'affari concentrate solo sui territori nazionali⁴⁸ rimarrebbero sotto il controllo dell'autorità di Vigilanza dei Paesi di residenza, proprio come avviene per le banche americane che non sono soggette alla supervisione della *FED*.

3. si potrebbe arrivare a una condizione simile a quella statunitense, con due diversi livelli di regolamentazione all'interno dell'Eurozona, consentendo di armonizzare sia il quadro normativo per le banche soggette alla Vigilanza del SSM, sia di definirne un'unicità interpretativa. Di conseguenza potrebbe venirsi a creare un quadro legislativo unico (*single rulebook*) e contemporaneamente vi sarebbero a livello nazionale diversi quadri legislativi non ancora armonizzati validi per le banche soggette alla Vigilanza Nazionale.

4. dal punto di vista politico gli Stati Uniti sono una repubblica federale composta da cinquanta Stati, oltre al distretto federale di Washington. Il governo federale americano ha poteri di difesa e di coordinazione e protezione del commercio degli Stati, compiti che potrebbero in un futuro prossimo essere assegnati anche alla neonata Europa con l'avvallo dei Paesi membri.

⁴⁷ La BCE, secondo leggi sancite dal Trattato sull'Unione Europea, deve perseguire la stabilità dei prezzi nel medio periodo, mentre la FED, secondo il Federal Reserve Act, deve operare affinché vi sia una crescita complessiva del sistema economico.

⁴⁸ Ne sono un esempio numerose Banche di Credito Cooperativo e le Banche Popolari in Italia.

5. la funzione di Politica Monetaria, di Vigilanza sui mercati e sulle banche sono separate in entrambi i sistemi, e gestite in maniera indipendente le une rispetto le altre. L'autonomia rispetto a influenze esterne non significa assenza di collaborazione fra le due funzioni (cosa che tra l'altro avviene molto spesso).

Queste somiglianze possono sicuramente essere la base di un percorso simile, ma al momento la trasformazione dell'Eurozona nel modello statunitense è difficilmente realizzabile. I vantaggi conseguenti alla trasformazione dell'UEM in un'istituzione federale possono trovare conferma nelle politiche economiche e monetarie dei governi europei. Nel caso statunitense vi è stata ovviamente una risposta unitaria, volta a salvaguardare le banche nazionali offrendo loro liquidità a basso costo. Per quanto riguarda l'Europa, le risposte sono state frammentate e, anche quando vi sono state (vedi *Ltro*), l'esitazione e l'assenza di tempistiche adeguate hanno causato instabilità nei mercati finanziari⁴⁹.

Va ricordato che la situazione politica negli Usa presenta una condizione di stallo, poiché da diverso tempo la maggioranza della Camera dei Rappresentanti è diversa da quella del Senato⁵⁰. In Europa una differente opinione tra due paesi si traduce in un continuo rinvio nell'assumere decisioni giacché la maggioranza richiesta da trattati e dalle commissioni è notevolmente ampia.

Viste le similitudini con il sistema U.S.A., e i vantaggi che se ne potrebbero trarre, non sembra affatto strano che la Bce vanti una predilezione per questa tipologia di impostazione *tout court*⁵¹. Gli ostacoli da superare, consistono però nell'assenza di una politica economica comune e di un sistema fiscale integrato. Non ci si può aspettare che il sistema monetario e finanziario assorba il costo di una crisi in modo iniquo senza conseguenze gravi sotto il profilo del consenso popolare sull'intera organizzazione comunitaria.

Per evitare controversie con le autorità nazionali il meccanismo di risoluzione delle crisi dovrebbe essere separato dalla Bce, che altrimenti si vedrebbe coinvolta in inutili dispute sulle sue competenze. L'idea che tale compito possa essere affidato alla Commissione europea risulta anch'esso di difficile realizzazione nonostante essa abbia maturato, grazie alla Direzione Generale per la concorrenza, alcune competenze in materia.

⁴⁹ v. J. E. Stiglitz, *Bancarotta*, 2010.

⁵⁰ La costituzione degli Stati Uniti d'America conferisce il potere legislativo al Congresso che è composto dalla Camera dei rappresentanti (*House of Representatives*) e dal Senato (*Senate*). In questo momento la camera dei rappresentanti è a maggioranza Repubblicana mentre il Senato è a maggioranza democratica e quindi per legiferare il sistema richiede l'accordo dei due partiti di maggioranza. Per maggiori informazioni riguardo tale accordo consultare:

<http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-01-02/recessione-evitata-frenera-063805.shtml?uuid=AbsGwhGH&fromSearch> (consultato il 4/4/2013)

⁵¹ v. P. Whyte, *What a Banking Union means for Europe*, 12/2012

L'obiettivo del mandato della Commissione è completamente diverso da quello che deve avere un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie: da una parte si vuole limitare l'abuso di una posizione dominante, operando *ex-ante*, dall'altra si vuole liquidare un istituto di credito *ex-post*, evitando che i costi si ripartiscano in maniera iniqua. Queste due funzioni devono essere gestite da diverse competenze e professionalità che si occupano in alcuni casi di esigenze economiche distinte, e alle volte antitetiche⁵². La commissione avrebbe anche ulteriori limiti "geografici" di operatività, dato che si deve disporre di una rete territoriale diffusa piuttosto che organizzazione accentrata per esercitare simili poteri.

Anche l'ESM potrebbe essere un possibile candidato alla guida di una tale funzione, visto il potenziale di risorse a disposizione⁵³. I problemi in questo caso risiedono prevalentemente a livello di *governance*, e richiederebbero di allontanare il processo decisionale dalle influenze politiche esterne, e di abbassare il limite di maggioranza per adottare una qualsiasi decisione al di sotto dell'85% attualmente in vigore.

Si dovrebbe quindi istituire un organismo separato da quelli appena elencati con le caratteristiche necessarie a garantire l'efficienza, la tempestività e l'efficacia delle decisioni da assumere. Il fatto che vi debba essere uno stretto legame tra il meccanismo di risoluzione delle crisi e l'ESM sembra necessario per conferire a tutti gli effetti poteri esecutivi a un'istituzione tanto importante.

Costituirà, probabilmente, una necessità maggiore di quella del SSM poiché le perdite d'esercizio delle banche europee non hanno precedenti storici. Gli U.S.A. sono un esempio di come si possa, all'interno della stessa Unione Monetaria, avere differenti autorità di vigilanza nazionali, le cui funzioni a volte si sovrappongono, causando seri conflitti.

Considerando che nel mercato americano circa 450 banche⁵⁴ sono state liquidate direttamente dal FDIC, mentre nell'UEM le iniezioni di liquidità hanno impedito l'insolvenza alle banche, le priorità legislative devono considerarsi di altra natura rispetto a quelle attuali. Al fine di operare in un mercato libero e competitivo un meccanismo di risoluzione delle crisi sembra dunque indispensabile.

⁵² Si pensi ad esempio al caso in cui liquidando una banca commerciale da una specifica area strategica d'affari, si lasciasse avere una posizione dominante all'unico altro operatore presente in quell'area geografica. L'organo antitrust agirebbe tentando di favorire la concorrenza, il meccanismo di risoluzione delle crisi agirebbe con lo scopo di salvaguardare la solidità del sistema bancario.

⁵³ v. Treaty Establishing the European Stability Mechanism, 25/03/2011

⁵⁴ v. G. Tett, America's lessons in killing toxic banks, Financial Times, 16/07/2012.

1.5 – Le caratteristiche preferibili del meccanismo di risoluzione delle crisi

L'obiettivo principale di un meccanismo di risoluzione delle crisi riconosciuto in campo internazionale, dovrebbe essere la minimizzazione dei costi per i contribuenti e per i depositanti⁵⁵. La gerarchia dei diritti in caso di liquidazione dovrebbe essere rispettata proteggendo tali categorie a discapito di alcuni *stakeholders* maggiormente predisposti ad affrontare perdite (i principali azionisti e creditori).

Non sempre bisognerebbe provvedere alla liquidazione di un istituto bancario, perché in alcuni casi la soluzione meno costosa potrebbe essere la ricapitalizzazione tramite finanziamenti pubblici di una banca in crisi. La dimensione internazionale e la complessità delle interconnessioni bancarie hanno reso maggiormente difficoltose le analisi della Vigilanza per decidere quale sia la soluzione migliore.

Un meccanismo di risoluzione delle crisi europeo dovrebbe senza dubbio essere in grado di:

- provvedere a preservare la continuità aziendale di alcuni intermediari finanziari sistemici. Il meccanismo di risoluzione delle crisi deve assicurarne almeno le funzioni di pagamento di compensazione e di regolamento per evitare crisi di fiducia sui mercati finanziari;
- proteggere i depositanti grazie a schemi di assicurazione dei depositi che consentano la disposizione dei debiti a breve anche in caso di banche in crisi;
- assicurarsi che i costi delle crisi ricadono preferibilmente su azionisti e creditori istituzionali, promuovendo soluzioni di *bail in* piuttosto che di *bail out*⁵⁶;
- evitare le distruzioni di valore non necessarie. La rapidità dell'intervento consente spesso di evitare alcuni costi determinati da crisi sistemiche, ma l'immediatezza dell'intervento richiede un quadro legislativo unico europeo che definisca regole valide *ex-ante* per la risoluzione delle crisi bancarie;
- promuovere la trasparenza nelle azioni di ristrutturazione per evitare crisi di fiducia dei mercati e la prevedibilità delle soluzioni di cui potrebbe avvalersi la Vigilanza;
- cooperare con altri meccanismi di risoluzione delle crisi e con altre autorità di Vigilanza, per arrivare a soluzioni condivise e per agevolare una distribuzione equa dei costi;

⁵⁵ v. Financial Stability Board, Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, 10/2011.

⁵⁶ v. *ultra*.

- assicurare l'effettiva possibilità del ricorso ad amministrazioni straordinarie e procedure extra-giudiziarie per intermediari finanziari. Ciò garantirebbe una diminuzione degli episodi di azzardo morale garantendo un trattamento uguale per tutti gli intermediari finanziari in caso di crisi;
- essere credibile e poter disporre di tutte le professionalità necessarie per svolgere il ruolo assegnatoli;

Da quanto riportato dalla proposta della Commissione europea⁵⁷, i poteri del meccanismo di risoluzione delle crisi europeo dovrebbero essere assegnati tenendo in considerazione alcuni principi fondamentali:

- a) *proporzionalità*: i provvedimenti presi per intervenire in una situazione di crisi dovrebbero inizialmente tenere in considerazione gli effetti che si produrrebbero sull'economia reale. La proporzionalità consiste nel bilanciamento tra l'interesse pubblico nell'evitare il ricorso alla leva fiscale e l'interesse della Vigilanza nell'evitare crisi finanziarie sistemiche. Prima di operare, un meccanismo di risoluzione delle crisi dovrebbe partire dalle analisi delle interconnessioni tra tutti gli intermediari finanziari bancari e non bancari, della dimensione dei rischi assunti dalla banca e delle possibili conseguenze della crisi sull'economia reale. Questo significa che la liquidazione sarebbe una delle possibili soluzioni alla crisi e che per ciascun caso si prospetti una soluzione *ad hoc*.
- b) *rispetto della Carta dei diritti fondamentali*⁵⁸: il diritto alla proprietà (art. 17) e il diritto a un equo processo (art.47) devono essere compatibili con i poteri attribuiti al meccanismo di risoluzione delle crisi. Le limitazioni che subirebbero tali diritti sarebbero permesse solo se previste dalla legge (sarebbe quindi necessaria la redazione del *single rulebook*) e solo se presentassero carattere necessario e fossero rivolte alla tutela dell'interesse pubblico. Ciò implica che per preservare l'interesse degli azionisti, il meccanismo di risoluzione delle crisi dovrebbe agire solo se la banca presenta o è prossima a una situazione di insolvenza. Gli investitori non devono comunque incorrere in costi maggiori di quanti ne avrebbe comportati la liquidazione dell'istituto (*no creditor worse off rule*);
- c) *cooperazione*: deve essere promossa la cooperazione internazionale per le banche di maggiori dimensioni, per consentire l'accordo tra i

⁵⁷ v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012, pag 62.

⁵⁸ v. Charter of Fundamental Rights of the European Union (2010/C 83/02), G.U. U.E. c 83/389, 30/3/2010 consultabile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0389:0403:en:PDF> (consultato il 17/06/2013)

diversi Paesi coinvolti nella crisi. Con l'istituzione di un meccanismo di risoluzione europeo sarebbero eliminati la maggior parte dei problemi di coordinazione tra le diverse autorità nazionali europee;

- d) *coerenza*: tutti i regolamenti e le direttive conferenti i poteri al meccanismo di risoluzione delle crisi devono essere coerenti con la legislazione europea e la normativa in materia fiscale. Il processo di armonizzazione dovrebbe essere promosso in tutto l'UEM per evitare che possano nascere contrasti legislativi in materia di risoluzione delle crisi. Differenze rilevanti con procedure nazionali potrebbero portare a un non immediato intervento, e il conseguente rischio di generare una crisi finanziaria sistemica.

1.7 – L'impatto del meccanismo di risoluzione delle crisi

L'istituzione di un meccanismo di risoluzione delle crisi comporterà certamente delle conseguenze rilevanti per l'UEM.

I costi determinati dalla formazione delle professionalità che devono svolgere i compiti attribuitigli e dall'armonizzazione delle legislazioni in materia di risoluzione⁵⁹ nonché i costi di struttura, sono probabilmente le spese maggiori cui dovrà provvedere il budget dell'UE. È stato richiesto⁶⁰ all'Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority – EBA*) di elaborare tutti gli standard legislativi richiesti e le linee guida per l'istituzione del meccanismo di risoluzione delle crisi.

Oltre a questi costi, bisogna considerare le perdite che sarebbero determinate dall'assunzione di crediti o di strumenti finanziari della banca in crisi. Sembra, dunque, che l'attività del meccanismo di risoluzione delle crisi sia destinata ad assorbire continuamente perdite, ma per analizzarne la validità bisogna considerare i principali effetti che conseguirebbero dalla sua istituzione.

Questa istituzione avrà probabilmente un impatto sociale positivo dato che uno degli obiettivi perseguiti è la stabilità dei sistemi finanziari europei. Verrebbe così evitata la ripercussione degli effetti della crisi su altre variabili macroeconomiche socialmente molto importanti⁶¹. Inoltre i contribuenti e i depositanti otterrebbero la garanzia di essere soggetti a esternalità negative solo in casi di estrema difficoltà.

Per quanto riguarda i dipendenti di alcune banche in crisi, essi potrebbero essere licenziati per alleggerire la struttura dei costi, possibilità frequentemente

⁵⁹ Lo studio delle legislazioni vigenti nell'UEM non è privo di alcuni costi legati alla consulenza e allo studio per la redazione di un *single rulebook*.

⁶⁰ v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012, pag 72.

⁶¹ v. *ultra*

riportata da piani industriali concordati con la Vigilanza. In alcune situazioni⁶² però la ristrutturazione potrebbe richiedere un aumento delle assunzioni e quindi non comporterebbe l'esubero di forza lavoro.

La stabilità monetaria verrebbe ulteriormente garantita dalla presenza di un meccanismo che tenta di evitare l'utilizzo di risorse monetarie pubbliche per favorire soluzioni "private" (v. *bail in*) per la banca in crisi. Si eviterebbe così un aumento della volatilità dei tassi di interesse e questo consentirebbe di evitare conseguenze negative future.

Alcuni benefici sarebbero determinati da un minore impatto degli effetti di crisi finanziarie sul PIL dei Paesi di domicilio delle banche e dalla stabilità valutaria dell'Euro.

Tabella 1.2 – Schema riassuntivo dei principali effetti dell'istituzione di un meccanismo di risoluzione delle crisi sugli stakeholders				
Scenari	Nessun cambiamento nella normativa	Maggiore prevenzione delle crisi tramite controlli aggiuntivi	Istituzione del meccanismo per la risoluzione delle crisi	Maggiore cooperazione tra le autorità internazionali
Stakeholders				
Industria bancaria	Aspettativa delle banche di sistemi di salvataggio nazionali in caso di crisi (<i>moral hazard</i>)	Gestione più efficiente ed efficace dei rischi tipici; Maggiori controlli delle interconnessioni tra banche;	Nessuna banca sarebbe TBTF (diminuzione del <i>moral hazard</i>); preferenza degli strumenti di <i>bail in</i> ;	I gruppi bancari potrebbero fallire, anche se hanno una dimensione internazionale
Debitori istituzionali	Incertezza normativa e ricorso ad aiuti pubblici in caso di crisi (<i>moral hazard</i>)	Incremento delle informazioni riguardanti gli <i>stress test</i> e sul <i>rating</i>	Maggiore flusso informativo; migliori condizioni in caso di crisi;	Parità di trattamento per tutte le società del gruppo e maggior supporto informativo
Azionisti	Possibile mancata tutela dei propri diritti in caso di crisi (<i>scarsa tutela dell'art.17</i>)	Maggiori informazioni sui rischi affrontati dalle banche	Eliminazione delle tutele pubbliche implicite; maggiore certezza dei propri diritti;	Soluzioni sovranazionali comporterebbero un migliore trattamento degli azionisti

⁶² Si pensi ad esempio al caso in cui la Vigilanza promuova lo *spin off* (v. *ultra*) della banca: verrebbero a determinarsi due funzioni in due organismi distinti e quindi un aumento della forza lavorativa impiegata.

<i>Dipendenti</i>	Incertezza nella gestione della crisi da parte delle autorità e sull'impatto che potrebbe avere sui dipendenti	Incremento della sicurezza della continuità aziendale della banca	Garanzie nella promozione della continuità aziendale anche in caso di crisi; possibilità di un aumento della forza lavoro;	Sarebbero preservate equamente tutte le società di un gruppo bancario
<i>Depositanti</i>	Incertezza su come saranno preservati i diritti dei correntisti in caso di crisi	Operazioni più controllate e maggiori tutele nella restituzione dei depositi	L'incremento della competitività dovrebbe influire positivamente	Sarebbero protetti ulteriormente i depositanti di ogni Paese
<i>Vigilanza</i>	Assenza di strumenti adeguati per affrontare la crisi e mancanza di incentivi per promuovere la cooperazione	Approfondimento dei rischi gestiti dalla banca e possibili interventi per rendere le banche meno interconnesse e complesse <i>ex-ante</i>	Poteri effettivi per prevenire le crisi bancarie ed evitare crisi finanziarie sistemiche	Maggiori incentivi per la cooperazione; possibilità migliori per la ricerca di soluzioni ottimali;
<i>Contribuenti</i>	Maggiorazione del carico fiscale richiesto per far fronte alle crisi bancarie	Minore incidenza delle crisi bancarie sui bilanci pubblici e maggiore ricorso a operazioni di <i>bail in</i>	Minore ricorso a finanziamenti pubblici per salvare una banca in crisi	Diminuirebbero le responsabilità fiscali dei contribuenti provvedendo a una diversificazione
<i>Fonte: Commissione europea (2010)</i>				

1.8 - Il Caso Monte dei Paschi di Siena: un caso di Vigilanza europea

La necessità di un meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie può essere esemplificato analizzando un caso italiano. Recentemente è stata oggetto di interesse e curiosità la vicenda di una grande crisi bancaria domestica, ossia il caso del gruppo bancario Monte dei Paschi di Siena s.p.a. (MPS). Il caso è di notevole interesse almeno per tre motivi: lo stretto legame tra banca e Paese, l'intervento di quest'ultimo per evitarne l'insolvenza, l'utilizzo di derivati finanziari per coprire le perdite su titoli di debito sovrano.

Riconosciuta come una delle maggiori banche italiane per attivo e capitalizzazione⁶³, il MPS ha registrato nell'anno 2012 una perdita netta pari a 3.170.334.574 euro⁶⁴. La performance negativa è in parte simile a molte altre banche italiane che hanno visto nel corso dell'ultimo anno, oltre al notevole aumento dei crediti deteriorati, anche consistenti minusvalenze nell'area finanza.

La flessione dell'utile è preoccupante se si confrontano i dati 2011 con i dati 2012, quando era pari a 4.694.339.488 euro derivanti principalmente dalla svalutazione del valore di avviamento pari a 4.034.832.325 euro. Il risultato netto della gestione finanziaria nell'anno 2012 risulta quasi dimezzato, a causa di rettifiche dovute al citato deterioramento di crediti e ai contratti derivati che la banca ha sottoscritto.

La situazione economica e patrimoniale ha costretto MPS ad avviare un piano industriale⁶⁵ volto a limitare l'impatto dei costi sui futuri conti economici. Nonostante l'operazione in questione sia necessaria alla banca per tornare a essere competitiva, l'intervento sembra essere traumatico, portando attualmente alla chiusura di 200 filiali (a fronte delle 400 previste) e all'esubero di 1000 unità (a fronte dei 4600 previsti).

Insieme a queste misure "pesanti" dal punto di vista sociale e di immagine, il piano industriale prevede:

1. rafforzamento della quantità e della qualità del capitale⁶⁶
2. riequilibrio strutturale della liquidità⁶⁷
3. raggiungimento di livelli sostenibili di redditività⁶⁸

⁶³ Conclusioni basate sui dati di www.consob.it (consultato il 14/04/2013) e www.bancaditalia.it (consultato il 14/04/2013)

⁶⁴ Dati recuperati dal progetto di bilancio consolidato 2012 della banca Monte dei Paschi di Siena consultabile all'indirizzo: http://www.mps.it/NR/rdonlyres/03B98537-B888-425F-87EA-22C03BCE7E85/67230/BILANCIO_UNIFICATO_GMPS_2012_SITOMPS.pdf (consultato il 15/04/2012)

⁶⁵ Il piano industriale del Monte dei Paschi di Siena Spa è consultabile all'indirizzo: <http://www.mps.it/NR/rdonlyres/A41CB51B-C6B6-4880-B2FD-AD1ED51672A8/63872/CSPianoIndustriale27062012ITA1.pdf> (consultato il 16/04/2013)

⁶⁶ Misura necessaria al fine di rientrare nei limiti dell'accordo di Basilea III, cui si è provveduto principalmente tramite strumenti governativi per 3,4 miliardi di cui 1,9 sono necessari per ripagare i precedenti strumenti emessi (i cosiddetti "Tremonti bonds") e 1,5 miliardi a fronte di uno *shortfall* al 30/06/2012. In secondo luogo si è provveduto grazie alla delega al Cda per l'aumento di capitale tramite obbligazioni e warrant per l'importo di 1 miliardo.

⁶⁷ La banca vuole rientrare dall'esposizione verso la Bce e dismettere attività che consentano di ottenere risorse necessarie al perseguimento dei risultati a budget previsti per il futuro.

⁶⁸ Principalmente si agirà tramite l'istituzione di una banca on-line, la maggiore efficienza dei costi operativi e il passaggio alla distribuzione di servizi (il cui obiettivo è raggiungere un margine del 30%).

Il piano è sembrato necessario a causa delle concomitanti perdite sui derivati denominati “*Alexandria*”, “*Nota Italia*” e “*Santorini*”⁶⁹ contratti rispettivamente con le banche Nomura, JP Morgan e Deutsche Bank, che hanno causato una perdita stimata di quasi 800 milioni⁷⁰ di euro e hanno compromesso il già difficile e precario equilibrio economico. In una nota, MPS indica come tali operazioni di svalutazione dei contratti derivati in questione sia dovuta in parte alla determinazione al *fair value* delle passività, e in parte a causa alla mancata comprensione dei contratti stipulati dalle precedenti amministrazioni (come nel caso di *Nota Italia*).

<i>Tabella 1.3 – Effetti della svalutazione dei contratti derivati</i>	
<i>Descrizione degli effetti</i>	<i>Importo</i>
Operazione “ <i>Alexandria</i> ” – Rimisurazione passività LTR*	(273.5)
Operazione “ <i>Santorini</i> ” – Rimisurazione passività LTR*	(305.2)
“ <i>Nota Italia</i> ” – Rimisurazione fair value derivato scorporato	(151.7)
Totale	(730.3)
<i>Fonte: Piano industriale MPS (2013) Dati in milioni di Euro *Long Term Repo</i>	

⁶⁹ *Alexandria* e *Santorini* sono operazioni a pronti contro termine su titoli di stato italiani, contratte da Mps per coprire perdite da investimenti effettuati in esercizi precedenti. Per quanto riguarda il derivato *Alexandria* esso può essere definito come un **cdo** (v. glossario) che investe in un altro cdo denominato *Skylark* tramite un broker svizzero di nome Luftin Sa, con la Dresdner Bank che funge da bookmaker (l'utilità della società Luftin Sa sembra essere nulla dal punto di vista commerciale ed è tuttora sotto inchiesta <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercato/2013-01-26/broker-misteri-tarlo-antonveneta-122148.shtml?uuid=AbJzaNOH> consultato il 17/04/2013). Le perdite contratte nell'esercizio 2009 sui bond *Alexandria* sono coperte grazie ad un asset swap (v. glossario) contratto con la banca d'affari Nomura che prevede uno scambio di tassi con Btp a scadenza trentennale. Lo scambio di tassi è stato disastroso per Mps che si è vista corrispondere a tassi variabili bassi (Euribor) tassi fissi molto elevati (tassi d'interesse dei titoli di debito italiani) scontando una ripresa del valore dei cdo contro una svalutazione dei Btp italiani.

Santorini è invece un insieme di derivati che consisteva nel finanziamento a pronti per 1,5 miliardi di euro circa da parte della Deutsche Bank, contro la vendita a termine di Btp decennali garantiti da cds (v. glossario) in caso di svalutazione. Questo scambio sarebbe servito a spalmare negli anni successivi le perdite subite su un equity-collar (v. glossario) contratto da Mps nel 2002, che ammontavano nel 2008 a 360 milioni di euro circa.

Nota Italia consiste in un titolo strutturato comprato da Mps ed emesso da una società veicolo irlandese, Corsair Finance, di proprietà della banca statunitense JP Morgan. L'operazione prevedeva l'acquisto di cds emessi da Mps su titoli di debito trentennale italiano, aventi a garanzia titoli con rating molto elevato che in caso di default italiano e del conseguente default di Mps avrebbero funto da collaterale (per maggiori informazioni <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-01-25/quando-speculava-italia-063716.shtml?uuid=AbRXqvNH> consultato il 17/04/2013).

⁷⁰ Per ulteriori informazioni riguardo tali derivati confrontare il comunicato stampa di Mps del 6/02/2013, “Da “*Alexandria*”, “*Santorini*” e “*Nota Italia*” impatto complessivo residuo di 730 milioni al 31 dicembre 2012, al lordo dell'eventuale effetto fiscale”

La perdita in questione ha un effetto consistente, ma si ricorda che il portafoglio derivati della banca ammonta a 38,4 miliardi di euro (dei quali però non vi è alcun documento disponibile che ne attesti l'esatta natura), e che quindi il rischio di perdita potrebbe essere di molto superiore in futuro. A tale proposito, vista la natura dei contratti derivati in questione, sembrano ottimistiche le previsioni del loro impatto economico come previsto da MPS per il prossimo futuro⁷¹.

Tabella 1.4 – <i>Minori oneri finanziari previsti dal piano industriale di MPS</i>				
<i>Descrizione</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
Operazione " <u>Alexandria</u> " - stima minori oneri finanziari	12.1	12.2	12.2	12.3
Operazione " <u>Santorini</u> " – stima minori oneri finanziari	13.3	12.0	14.2	14.7
<i>Fonte: Piano industriale MPS (2013)</i>				
<i>Dati in milioni di euro</i>				

Ciò potrebbe significare un nuovo aggravio di almeno 100 milioni di euro nei prossimi anni, senza considerare gli effetti del contratto “Nota Italia” che sembra essere stato male interpretato e non correttamente analizzato: in una nota MPS chiarisce che è riuscita, tramite un pagamento di 139 milioni di euro, a eliminare la componente derivata di questo contratto e quindi a limare i possibili effetti negativi del rischio cui era sottoposta.

Le motivazioni che hanno spinto la banca a scegliere di acquistare tali strumenti finanziari è stata influenzata dalla possibilità di coprirsi dalle possibili perdite su alcuni Cdo⁷² acquistati in precedenza. I rischi assunti compiendo tale operazione non sono stati adeguatamente compresi dalla banca e dalle autorità di vigilanza, e non sono stati fatti rientrare nell’ambito di Basilea III⁷³, consentendo così alla Banca di evitare l’accumulo di nuove riserve.

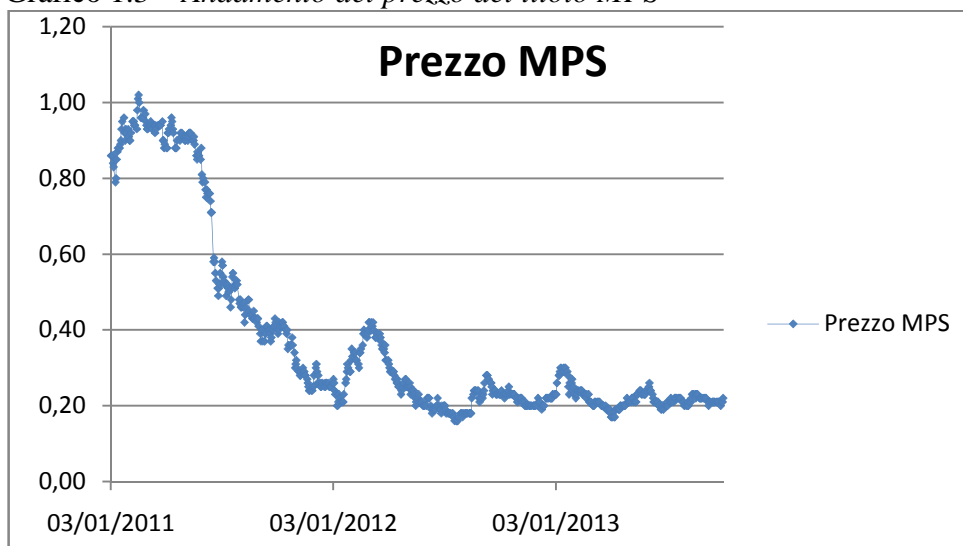
⁷¹ Dati contenuti nel comunicato stampa di Mps del 6/02/2013, “Da “Alexandria”, “Santorini” e “Nota Italia” impatto complessivo residuo di 730 milioni al 31 dicembre 2012, al lordo dell’eventuale effetto fiscale”

⁷² *Collateralized Debt Obligation*: sono titoli sintetici che hanno avuto un ruolo molto importante nell’ultima crisi, emessi da società veicolo (Siv) cui vengono conferite varie attività finanziarie (principalmente debiti di natura varia). Sulla base di queste attività vengono cartolarizzati titoli con varie combinazioni di rischio rendimento (vengono raggruppate le attività a seconda del loro rating). A seconda che si tratti di Cdo di bond obbligazionari si parla di *Cbo (collateralized bond obligation)* e nel caso in cui si tratti di mutui e prestiti lo strumento viene definito *Clo (collateralized loan obligation)*.

⁷³ v. J. D. Larosière, De Larosière Report, 25/02/2009

Il caso è interessante da analizzare per diverse ragioni. Il problema dei derivati, infatti, nonostante presenti notevoli influenze sulla questione della stabilità dei sistemi bancari, richiederebbe un'attenzione adeguata da parte della Vigilanza, anche in termini di assistenza operativa.

Grafico 1.3 – *Andamento del prezzo del titolo MPS*



Fonte dati: <http://it.finance.yahoo.com/>, Nostra elaborazione

Le criticità per il gruppo MPS sono note già nel 2010, quando emerge in sede di Vigilanza ispettiva, tra il 3 e il 7 maggio, una forte incidenza dei *repo*⁷⁴ strutturati su BTP, che assorbono gran parte delle risorse finanziarie della Banca per effetto dei margini che si trova a dover coprire⁷⁵. La Banca d'Italia è molto severa e la definisce poco chiara e potenzialmente critica, tanto da avviare di una verifica mirata alla gestione della liquidità prospettica connessa con i rischi finanziari⁷⁶.

⁷⁴ I *REPO (Repurchase Agreement)* sono operazioni di pronti contro termine che prevedono l'obbligo per chi vende di titoli di riacquistarli entro un certo termine.

⁷⁵ Per eseguire la compravendita di alcuni strumenti finanziari quali futures, repo, *naked options*, etc. la "cassa di compensazione" (*Exchange clearinghouse*) funge da intermediario nelle operazioni di acquisto e vendita garantendo la solvibilità delle parti coinvolte. Tramite un conto tenuto presso la *clearinghouse*, detto margine di compensazione (*clearing margin*), alla fine di ogni giorno lavorativo vengono addebitati e accreditati i saldi positivi o negativi realizzati dal titolo, e se le perdite portano il margine iniziale sotto al margine di mantenimento, viene chiesto alla parte con la posizione aperta di aggiungere il denaro necessario a ristabilire il margine. In questo modo il rischio di credito legato a operazioni di questo genere è molto limitato, poiché nel caso in cui la *margin call* non venga adempiuta, il broker è tenuto a vendere i titoli per coprire la posizione.

⁷⁶ v. Comunicato Stampa della Banca d'Italia "Principali interventi di vigilanza sul gruppo Monte dei Paschi di Siena" (28/01/2013)

Vengono quindi individuate ed evidenziate non solo le tensioni di liquidità prospettive connesse con gli impegni contrattuali assunti ma anche criticità dal punto di vista contabile dei *repo*⁷⁷. I principi contabili internazionali prevedono infatti che la sostanza economica debba prevalere sulla forma contrattuale dell'operazione, cosa che non sembra evidenziato né nel bilancio semestrale di MPS né nel progetto di bilancio in corso di approvazione.

Per quanto riguarda la crisi di liquidità maturata, essa viene fronteggiata grazie al ricorso alle operazioni di rifinanziamento a lungo termine della Bce, che però appaiono soluzioni *temporanee* e *non risolutive* dei problemi evidenziati dalla Vigilanza. Tale considerazione riflette l'assenza di piani di ristrutturazione radicali nella gestione della liquidità e della tesoreria, a favore di operazioni che rimanderebbero il problema al 2015 (tale è il termine fissato per i LTRO sottoscritti).

L'inazione relativa a un aspetto critico per la vita di una banca, congiunta alla poca chiarezza sul versante del *trading book* e alle richieste continue e sempre maggiori della Vigilanza di costituire riserve patrimoniali comprendenti titoli con profili di rischio molto contenuti, comportano alcune perplessità riguardo la stabilità finanziaria dell'istituto bancario. Inoltre la forte esposizione nei confronti del debito sovrano italiano può ulteriormente compromettere una situazione già complicata, se saranno presi alcuni provvedimenti riguardanti le richieste di titoli con rating più elevati (il cosiddetto rischio legislativo non è stato minimamente considerato).

Per il momento MPS si è impegnata a raggiungere entro il 30/06/2012 un livello di Core Tier pari al 9% più un *buffer* addizionale a causa della cospicua detenzione di titoli di stato (pari a circa 25 miliardi di euro⁷⁸), richiesta dall'EBA per rassicurare i mercati della solidità patrimoniale della banca. Il buffer richiesto data l'esposizione della banca ammonta a 3,5 miliardi di euro, dovuti a causa delle perdite rilevate seguendo il criterio del *mark-to-market*⁷⁹, che la Banca d'Italia si apprestò a richiedere al Ministero delle Finanze.

Nonostante le norme del Mercato Unico siano volte a impedire l'intervento pubblico all'interno di settori dell'economia privatizzati (gli aiuti di stato infatti non dovrebbero distorcere le condizioni di concorrenza)⁸⁰, il governo italiano ha ricevuto il consenso della Commissione europea nell'ottobre del 2011, per intervenire sulla difficile situazione. Il cosiddetto "*back-stop*"⁸¹ messo in atto dall'Italia è consistito nell'emissione di strumenti ibridi di patrimonializzazione, che prevedono in caso di mancato pagamento degli interessi, il passaggio

⁷⁷ v. Documento Banca d'Italia/Consob/IVASS n. 6 dell'8 marzo 2013

⁷⁸ Per eventuali precisazioni visionare il Comunicato Stampa "Il CDA approva i risultati al 31 dicembre 2012" del 28/03/2013

⁷⁹ v. Glossario

⁸⁰ v. Trattato di istituzione della Comunità Europea (trattato di Nizza) art.87

⁸¹ Aiuti di stato per impedire il fallimento di un soggetto di importanza sistemica rilevante.

dell'82% del capitale nelle mani del Tesoro. Lo strumento denominato “*Monti - bond*”, si rivela un prestito⁸² notevolmente oneroso per la banca, che difficilmente potrà ripagare con l'utile dell'anno prossimo i bond che potranno essere ripagati al loro valore nominale solo entro il 30/06/2015⁸³.

Proprio per questo motivo nel piano industriale elaborato si prevede di riuscire a rientrare nel debito per almeno 3 miliardi entro tale data, cosa che consentirebbe di ridurre il carico di interessi già gravoso per la banca. Le prospettive ottimistiche prevedono un utile netto pari a 400 milioni di euro nel 2015, molto inferiore a quello prospettato nel piano industriale (600 milioni).

Come si può notare già da questa analisi, l'azione della Vigilanza che ha richiesto l'intervento del Ministero del Tesoro italiano, ha visto operare congiuntamente la Banca d'Italia con l'EBA, verificando che l'ampliamento dei margini richiesti per fronteggiare i rischi fosse stato apportato. L'operazione è stata in seguito avallata dalla Commissione europea (che ha dato una risposta simile nei casi di Inghilterra e Spagna), ed è quindi questo un caso significativo di vigilanza “integrata” a livello comunitario. Certamente l'intervento non è stato né fluido, né tantomeno tempestivo, e ha visto una notevole frammentazione dei compiti di Vigilanza vecchi e nuovi.

L'aiuto di stato è tanto gravoso per MPS quanto per l'Italia che ha un bilancio pubblico con bassi margini per operazioni di questo tipo. Sembra infatti irrealistico che un paese con un rapporto debito/Pil pari a circa il 122%, e una pressione fiscale del 43%⁸⁴, possa trovare finanziamenti propri per arginare eventuali perdite subite dai bilanci bancari senza scaricare alcun costo sulla fiscalità generale. Il problema analizzato sembra trovare riscontro nella teoria, evidenziando la pericolosa spirale tra crisi del debito sovrano e quella bancaria e dimostrando come affidare la risoluzione delle crisi alle fragili economie dei PIIGS, porti a una instabilità maggiore il sistema finanziario.

⁸² I *Monti-bond* sono strumenti subordinati convertibili in azioni che consentono all'emittente di non pagare gli interessi sui prestiti subordinati già in circolazione quando è possibile esercitare l'opzione di non pagamento. Nel caso in cui non vengano né convertiti né riscattati, scadranno e saranno rimborsati alla data di scadenza della società diventando così un classico debito perpetuo. Per maggiori informazioni: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-01-29/peso-montibond-subordinati-134558.shtml?uuiid=AbCUuFPH> (consultato il 16/04/2013)

⁸³ Dopo tale data il prezzo salirà del 5% ogni due anni fino a raggiungere il massimo del 160%.

⁸⁴ Dati Istat consultati il 22/04/2013 (per approfondire <http://www.istat.it/it/conti-nazionali>)

2 - Storia e Istituzioni dell'UEM

2.1 - L'Unione Europea: cenni storici

Se non si comprendono le terribili condizioni in cui era precipitata la maggior parte degli europei alla fine del conflitto mondiale, è difficile poter mettere a fuoco gli avvenimenti che hanno dato avvio al processo di integrazione europea successivo. Scenario di numerosi conflitti dopo la caduta dell'Impero Romano d'Occidente e almeno fino alla Pace di Westfalia, l'Europa ha visto modificarsi la propria dimensione geografica, le culture e le condizioni economiche di tutti i Paesi. La Seconda Guerra Mondiale è certamente lo scontro che detiene il bilancio più gravoso in termini di vite umane e di distruzione di ricchezza.

Paese	Numero di vittime	Anno prima della guerra con PIL uguale a quello del 1945
Austria	525.000	1886
Francia	505.750	1891
Germania	6.363.000	1908
Italia	355.500	1909
Regno Unito	325.000	1939-1945*

*Il PIL crebbe durante la Seconda Guerra Mondiale
Fonte: R. Baldwin e C. Wyplosz (2005)

Al termine del conflitto la maggior parte dei Paesi europei non disponeva più di infrastrutture e di industrie ed erano quasi totalmente dipendenti dagli aiuti umanitari esteri. L'amministrazione dei Soccorsi delle Nazioni Unite (*United Nations Relief and Rehabilitation Administration - UNRRA*) si adoperò affinché l'emergenza medica e alimentare fosse fronteggiata efficacemente, fornendo i rifornimenti dell'esercito alle popolazioni affamate¹.

Per prevenire l'insorgere di nuovi conflitti, nacquero tre principali punti di vista che, individuando differenti cause cui far risalire i conflitti, proposero diverse soluzioni:

¹ v. http://www.treccani.it/enciclopedia/unrra_%28Dizionario-di-Storia%29/ (consultato il 4/7/2013).

1. anzitutto, addossando tutte le responsabilità alla Germania, ne era prevista la trasformazione in un Paese con [...] *caratteristiche agricole e pastorizie* [...]². Secondo vari autori, le rivalità nazionali sorte dopo il primo conflitto mondiale, hanno avuto origine dal Trattato di Versailles³, che fu guidato da un ragionamento molto simile a quello proposto dalla scuola di pensiero germanofobica.
2. la seconda ipotesi proponeva l'adozione del comunismo in tutti i Paesi europei. Questa scuola di pensiero marxista-leninista individuava nel sistema capitalista l'artefice della maggior parte dei conflitti, compresi quelli mondiali.
3. la terza ipotesi considerava una maggiore integrazione tra i Paesi europei come l'unica soluzione possibile per arginare i nazionalismi distruttivi che avevano dato avvio agli ultimi conflitti.

Alla fine della Seconda Guerra Mondiale, le condizioni economiche e umanitarie rendevano tutt'altro che prevedibile quale di queste tre ipotesi sarebbe prevalsa. Nel 1948 con l'avvio della Guerra fredda, l'occupazione statunitense delle zone francesi, inglesi della Germania occidentale, costituì un nucleo volto a indirizzare l'idea che avrebbe successivamente preso piede.

L'integrazione europea divenne così l'ideologia britannica e statunitense adottata come difesa adeguata contro la diffusione del comunismo, e contemporaneamente logiche egemoniche incominciarono a sovrapporsi a scuole di pensiero più pacifiste e meno aggressive. La Francia vide la ricostruzione dell'industria tedesca e italiana grazie al "Piano Marshall"⁴, come l'opportunità per costituire collaborazioni economiche con nuovi alleati.

I rappresentanti di tutti i Paesi europei si incontrarono a Parigi per decidere l'ammontare degli aiuti richiesti (l'URSS e i paesi dell'Europa centro orientale si ritirarono dalla riunione) e su proposta statunitense, istituirono un'organizzazione permanente per l'aiuto reciproco nella ricostruzione economica (*Organization for European Economic Cooperation – OEEC*⁵). Gli aiuti statunitensi forniti dal Piano Marshall ammontarono a 12 miliardi di USD, che grazie all'OEEC furono ripartiti tra i Paesi membri, dando avvio alla ripresa economica che avrebbe caratterizzato il periodo successivo.

L'OEEC ebbe altresì il ruolo di ridurre le barriere commerciali in Europa, favorendo una maggiore libertà di scambio e provvedendo alla realizzazione

² v. H. Morgentau, *Germany is our problem*, Harper & B. Publishers, 1945.

³ v. J.M. Keynes, *The economic consequences of the peace*, 1919; E. Hobsbawm, *Il secolo breve*, Rizzoli, 2007.

⁴ Il Segretario di stato americano George Marshall nell'aprile del 1948, diede avvio a un piano di finanziamento a tutte i Paesi europei che avessero aderito a un programma congiunto di ristrutturazione economica (*l'European Recovery Program*).

⁵ L'OEEC prendeva le decisioni all'unanimità (regola che ha caratterizzato le decisioni europee fin dal principio) grazie ad un Consiglio di membri.

dell'Unione Europea dei Pagamenti (*European Payments Union – EPU*⁶). La liberalizzazione delle importazioni e delle esportazioni è ritenuta da molti economisti, la principale ragione dell'immediata ripresa economica, che condusse ad aumenti senza precedenti della produzione industriale e del PIL⁷.

Il grande successo ottenuto dall'EPU e dall'OEEC rinforzò l'idea di un necessario processo di integrazione europea, e incominciarono a distinguersi due principali posizioni:

- secondo alcuni, l'unico rimedio per evitare l'instaurarsi di altri regimi e l'insorgere di rivalità era il ricorso a una struttura federalista europea. I Paesi che avrebbero dovuto farne parte, avrebbero attribuito poteri tradizionalmente loro alla nuova struttura federale, costituendo così un'Unione Federale simile a quella statunitense.
- altri ritenevano che l'integrazione europea dovesse consistere in una più stretta cooperazione economica, gestita da organismi intergovernativi sulla base di accordi che non avrebbero privato dei poteri e della sovranità i Paesi membri.

L'origine di queste posizioni alternative risiedeva nelle diverse esperienze politiche e militari che avevano vissuto i Paesi europei durante la guerra: le nazioni vittime del nazismo erano maggiormente propense a una visione federalista, mentre le altre, avendo fiducia nelle autorità nazionali, sostenevano la posizione intergovernativa. Il Consiglio d'Europa⁸, la Corte europea dei diritti dell'uomo⁹ e lo stesso OEEC, furono istituiti sotto l'egida di alcune nazioni particolarmente favorevoli all'approccio intergovernativo¹⁰.

⁶ L'EPU consistette nel finanziamento di eventuali deficit delle bilance commerciali dei Paesi membri, evitando di agire sulla base di accordi bilaterali. Con scadenza mensile si compensavano i surplus con i deficit globali nei confronti dell'EPU, rendendo multilaterali gli accordi e riducendo, di fatto, le barriere commerciali.

⁷ v. R. Baldwin e C. Wyplosz, *L'economia dell'Unione Europea*, Hoepli, 2005.

⁸ Il Consiglio d'Europa fu istituito il 5 maggio 1949 a Strasburgo favorire lo sviluppo economico e sociale e promuovere alcuni valori fondamentali per la tutela dei diritti e dell'uomo e la promozione dei processi democratici (per maggiori informazioni:

http://www.degasperi.net/navipage_percorsi.php?id_cat=p1&id_bio=b7&id_bio_sub=5 consultato il 04/07/2013).

⁹ Il 4 novembre 1950 fu firmata a Roma la Convenzione europea dei diritti dell'uomo che istituiva a partire dal 1959 la Corte Europea dei diritti dell'uomo (la convenzione si può consultare all'indirizzo: http://www.echr.coe.int/Documents/Convention_ITA.pdf consultato il 04/07/2013)

¹⁰ La Gran Bretagna era la principale sostenitrice di questa posizione. Non a caso presiedette il Congresso d'Europa che avrebbe in seguito istituito il Consiglio d'Europa e la Corte europea dei diritti dell'uomo.

Nel 1952 venne attuato il “Piano Schuman”¹¹, una svolta federalista per il libero commercio delle principali materie prime. Con l’istituzione della Comunità Europea del Carbone e dell’Acciaio (CECA)¹², furono concordati alcuni meccanismi per la determinazione dei prezzi, la produzione e lo scambio nei settori allora considerati cruciali per determinare la forza industriale e militare di un Paese.

L’Alta Autorità grazie ai poteri attribuiti, è considerata il precursore della Commissione europea da diversi autori¹³. Nel suo complesso la CECA fu ritenuta un successo non solo in termini economici, ma anche perché era la dimostrazione di come sei Paesi europei potessero operare in una struttura federale.

Un successivo processo di integrazione consistette nella ratifica da parte dei “sei”¹⁴, dei due Trattati di Roma siglati nel 1957¹⁵ che istituivano la Comunità Europea per l’Energia Atomica (Euroatom) e la Comunità Economica Europea (CEE). Si diede avvio così a un’unione doganale, rimuovendo tutte le barriere fiscali all’entrata nei Paesi firmatari e promuovendo, grazie alla neonata Commissione europea, una maggiore libertà nel mercato del lavoro e dei capitali nonché alcune politiche comuni in diversi settori. Il secondo trattato di Roma diede altresì vita ad altre istituzioni sopranazionali: l’Assemblea parlamentare europea e la Corte di giustizia europea.

Alcuni Paesi non aderenti alla CEE, crearono un’organizzazione alternativa per la liberalizzazione degli scambi. Con la Convenzione di Stoccolma nel 1960 venne istituita l’Associazione Europea di Libero Scambio (*European Free Trade Association – EFTA*¹⁶), che prevedeva accordi simili a quelli stabiliti per la CEE.

Vi erano numerose differenze tra le due organizzazioni. L’EFTA, non essendo un’unione doganale, non prevedeva una politica economica comune e consisteva unicamente in un’area di libero scambio. Inoltre il peso economico della CEE in termini di PIL era superiore e questo induceva molti esportatori a considerare più vantaggiosi i rapporti con i Paesi che vi appartenevano.

¹¹ Robert Schuman, influenzato dalle idee di Jean Monnet, propose [...] *di porre l’insieme della produzione franco-tedesca del carbone e dell’acciaio sotto un’autorità comune in un’organizzazione aperta alla partecipazione degli altri paesi dell’Europa*[...] [Schuman, 1950].

¹² L’Italia, la Germania, la Francia, l’Olanda, il Lussemburgo e il Belgio furono i Paesi fondatori di questa prima unione commerciale.

¹³ v. D. Spierenburg e R. Poidevin, *The History of the High Authority of the European Coal and Steel Community: Supranationality in Operation*, Weidenfeld & Nicolson Ltd, 1994.

¹⁴ Paesi appartenenti alla CECA.

¹⁵ Entrambi i trattati citati sono consultabili all’indirizzo web: <http://eur-lex.europa.eu/it/treaties/index.htm> (consultato il 15/07/2013).

¹⁶ I Paesi membri dell’EFTA erano il Regno Unito, l’Austria, la Norvegia, la Svezia, la Danimarca, la Svizzera, il Portogallo, la Finlandia (dal 1961) e l’Islanda (dal 1970).

Tale vantaggio competitivo convinse molti Paesi appartenenti all'EFTA a richiedere l'ingresso nella CEE. L'Irlanda, la Gran Bretagna, la Danimarca e la Norvegia, entrarono nella CEE nel 1973, inducendo i rimanenti membri dell'EFTA a firmare nel 1972 degli accordi bilaterali di libero scambio con la CEE: i *Free Trade Agreement (FTA)*.

Nonostante le barriere tariffarie fossero state abolite, vi erano numerosi ostacoli per realizzare un'area di libero scambio. Numerosi Paesi adottarono dettagliati standard tecnici al fine di proteggere alcune imprese di interesse nazionale¹⁷. Le barriere tecniche al commercio, unitamente al periodo di stagflazione¹⁸ che colpì molti Paesi europei a causa della guerra dello Yom Kippur (1973) e del conseguente innalzamento dei costi del petrolio, contribuirono alla diminuzione degli scambi commerciali tra i Paesi europei.

Inoltre il sistema di cambi fissi vigente dopo gli accordi di Bretton Woods, trasferì l'inflazione statunitense sulle valute europee, determinando un aumento dei prezzi e una maggiore volatilità dei mercati valutari. Questo indusse i Paesi della CEE a sviluppare un Sistema Monetario Europeo (SME) che cominciò a operare nel 1978 e che ebbe l'effetto di stabilizzare i tassi di cambio, costituendo le basi di una futura Unione Monetaria.

Nel 1985 vi fu un'ulteriore spinta verso l'integrazione europea grazie alla incorporazione del Programma di Mercato Unico¹⁹ (*Single Market Programme – SMP*) nel sistema giuridico europeo. L'intento perseguito era di garantire la libera circolazione di beni, persone e capitali all'interno della stessa area comune, eliminando le barriere protezionistiche tecniche dei Paesi. Grazie all'Atto Unico Europeo²⁰, il 17 febbraio 1986, furono implementate alcune riforme del mercato interno. Tra le principali modifiche figurano:

- armonizzazione delle principali aliquote fiscali sulla produzione.
- mutuo riconoscimento dei livelli tecnici di commercializzazione, produzione e imballaggio.
- rimozione delle restrizioni sui movimenti di capitale e integrazione dei mercati di capitali.
- istituzione del mutuo riconoscimento per la Vigilanza e armonizzazione minima delle condizioni di accesso all'attività bancaria e del suo esercizio.

¹⁷ Nel 1979 la Corte di giustizia europea individuò, con la sentenza della causa "Cassis di Digione", alcuni [...] *regolamenti nazionali suscettibili di ostacolare, direttamente o indirettamente, effettivamente o potenzialmente, gli scambi intercomunitari [...]*.

¹⁸ v. glossario.

¹⁹ Basato sulla "Carta di Lord Cockfield" del 1985, il SMP era composto da circa 300 provvedimenti. È visionabile all'indirizzo:

http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf (consultato il 17/07/2013).

²⁰ Entrato in vigore con pubblicazione in Gazzetta ufficiale n. L 169 del 29 giugno 1987.

- ampliamento delle aree di competenza della Commissione europea.
- passaggio a un sistema di votazione a maggioranza qualificata per le principali istituzioni europee.

Con la caduta del muro di Berlino del 1989 e con la conseguente fine della Guerra fredda, il processo di integrazione europea ebbe una nuova accelerazione. Nel 1991 e nel 1994 furono siglati gli accordi associativi con i Paesi dell'Europa orientale, abbattendo le barriere tariffarie e consolidando il libero scambio bilaterale con le neonate repubbliche democratiche.

Nel 1993 a Maastricht fu firmato il Trattato dell'Unione Europea (Trattato di Maastricht) che istituì l'Unione Economica e Monetaria (UEM) tramite la revisione dei precedenti accordi. Il Trattato viene generalmente suddiviso in tre pilastri che concorrono a delineare le attività e le aree di interesse dell'Unione Europea:

1. il primo razionalizza e consolida le tre Comunità europee (CEE, Euroatom, CECA) e conferisce sovranazionalità alle procedure decisionali, dotando l'UE di un sistema federale. In esso rientrano le principali attività economiche compresa l'Unione Monetaria.
2. il secondo pilastro fa riferimento alla Politica estera e la sicurezza (PESC) e non comprende processi decisionali sovranazionali, richiedendo l'unanimità come regola decisionale.
3. il terzo pilastro comprende la Giustizia e gli Affari Interni (GAI) e come il secondo ha un carattere fortemente intergovernativo.

L'ingresso dei Paesi dell'Europa orientale richiese alcune riforme per modificare il funzionamento di alcune istituzioni e di molte procedure amministrative dell'UE. In questa chiave vanno lette le Conferenze Intergovernative (CIG) che hanno portato alla firma del Trattato di Amsterdam (2/10/1997) e al Trattato di Nizza (9/12/2000) [Baldwin - Wyplosz, 2005: 28].

L'approccio intergovernativo ha influito notevolmente sui contenuti dei trattati firmati dopo Maastricht, rinviando tutte le riforme che originavano conflitti tra i Paesi dell'UEM. Le materie oggetto di discussione comprendevano anche importanti revisioni delle regole del voto del Consiglio Europeo, necessarie per permettere il suo funzionamento dopo l'ingresso di altri dieci Paesi nell'Ue²¹.

Il 29 ottobre 2004 fu firmato a Roma il "Trattato che adotta una costituzione per l'Europa"²², composto da 448 articoli ispirati da principi comuni. Il testo esprimeva l'intenzione di semplificare il funzionamento di numerose istituzioni europee e, una volta rettificato dai Paesi membri, avrebbe potuto consentire di abrogare il funzionamento a tre pilastri definito dal trattato di

²¹ Dal 1/1/2004 Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria aderirono all'Unione Europea.

²²v. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:310:FULL:IT:PDF> (consultato il 23/07/2013)

Maastricht. Un successivo insieme di articoli, avrebbe permesso all'Ue di disporre della personalità giuridica, rendendo così vincolanti accordi internazionali siglati.

A causa della mancata ratifica da parte di alcuni Paesi e al rifiuto espresso tramite referendum di Francia²³ e Paesi Bassi²⁴ nel 2005, il progetto di costituzione europea fu abbandonato. Numerose innovazioni contenute nel Trattato che adottava una costituzione per l'Europa sono tuttavia entrate a far parte negli anni successivi delle intenzioni di riforma delle istituzioni europee.

Il Trattato di Lisbona²⁵ firmato il 13 /12/2007, entrato in vigore il 1/12/2009, include numerose di queste modifiche. Il compromesso raggiunto tra le diverse richieste dei Paesi membri, ha comportato alcuni cambiamenti in materia istituzionale²⁶:

- viene mantenuta l'unanimità in materia fiscale e di difesa, mentre le decisioni del Consiglio europeo necessitano di una doppia maggioranza. A partire dal 2017 per approvare una legge o una direttiva occorrerà il consenso del 55% dei Paesi che rappresentino almeno il 65% della popolazione europea²⁷;
- viene conferita la personalità giuridica all'UE che acquisisce competenze in ambito internazionale;
- il Parlamento europeo vede ampliate le sue funzioni.
- i Parlamenti nazionali possono, entro otto settimane dall'approvazione, valutare se una proposta legislativa sia conforme al principio di sussidiarietà. In caso di parere contrario, se almeno un terzo di essi reputa la proposta incompatibile, essa sarà riesaminata dalla Commissione europea, che motiverà le misure sottoposte a verifica agli organi legislativi (Consiglio e Parlamento europeo);

Pur essendosi consolidata una forte integrazione a livello economico nell'UEM, che ha mantenuto le sue origini federaliste, per la maggior parte delle aree di interesse della Commissione europea sono stati sottoscritti accordi politici tramite processi intergovernativi. Questo dualismo rende tuttora difficile

²³ I risultati del referendum francese si possono visionare all'indirizzo <http://www.admi.net/jo/20050604/CSCX0508486X.html> (consultato il 23/07/2013)

²⁴ I risultati del referendum Olandese si possono visionare all'indirizzo: <http://www.verkiezingsuitslagen.nl/Na1918/Verkiezingsuitslagen.aspx?VerkiezingsTypeld=6> (consultato il 23/07/2013)

²⁵ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2007:306:FULL:IT:PDF> (consultato il 23/07/2013)

²⁶ Tutte le modifiche ai precedenti trattati sono sinteticamente elencate all'indirizzo: http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/how/evolution/article_7164_it.htm (consultato il 24/07/2013)

²⁷ Maggiori informazioni riguardanti il nuovo meccanismo di voto a doppia maggioranza sono disponibili all'indirizzo: http://europa.eu/scadplus/constitution/doublemajority_it.htm (consultato il 24/07/2013)

pronosticare quali saranno le possibilità future di tale organizzazione, e se si tratti realmente di un processo irreversibile²⁸.

La crisi che ha interessato i PIIGS ha amplificato la portata dei dubbi e dei contrasti all'interno dell'UEM e a livello internazionale lo scetticismo nei confronti di un'organizzazione incompleta e in perenne stallo politico sembra dominare le *opinions* dei maggiori investitori. Sembra lontana la costruzione di un'unione politica, nonostante vi siano alcune riforme il cui intento è di arrivare a un'integrazione più profonda²⁹.

2.2 - L'Unione Monetaria

L'idea di istituire l'Unione Monetaria ha origini molto meno recenti di quanto si ipotizzi comunemente. Già dal 24 ottobre 1962, con un memorandum della Commissione europea (memorandum Marjolin³⁰), era proposto il passaggio da un'unione doganale a una economica tramite la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio dei Paesi membri³¹. La situazione internazionale dei mercati valutari, non sembrava richiedere una simile innovazione, grazie alla stabilità dei tassi di cambio conseguente agli accordi di Bretton Woods. I Paesi membri della CEE ritennero sufficiente tale equilibrio, e non presero in considerazione la proposta del memorandum Marjolin.

L'argomento non venne più ripreso per diversi anni, finché la stabilità raggiunta nei mercati valutari non incominciò a risentire di squilibri determinati dalla crescente inflazione statunitense. La risposta europea consistette in una commissione guidata dal primo ministro del Lussemburgo P. Werner incaricata dai capi di Stato e di governo della CEE di elaborare un piano che eliminasse le barriere commerciali determinate da disallineamenti nei tassi di cambio.

Il "piano di Werner"³² fu presentato nell'ottobre del 1970 ricevendo una certa attenzione ma scarso sostegno politico, che ne determinò il fallimento³³. Il piano prevedeva il raggiungimento dell'UEM tramite un programma a tre stadi che si sarebbe realizzato in un arco temporale di dieci anni:

- I. maggiore supporto informativo per favorire la coordinazione tra diverse politiche economiche e monetarie di diverse istituzioni.

²⁸ Tale opinione è sostenuta da alte cariche europee tra cui il Presidente della Bce Mario Draghi: http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp121115_1.it.html (consultato il 29/07/2013)

²⁹ v. <http://superdupont.corriere.it/2013/07/29/europa-avanti-verso-lunione-politica/> (consultato il 29/07/2013).

³⁰ http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter1/19621024fr43ecomonetpolicies.pdf (consultato il 3/08/2013)

³¹ v. H. K. Sheller, La Banca Centrale Europea, Bce Working Papers, 2006.

³² v. http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf (consultato il 1/08/2013).

³³ v. E. Murlon-Druol, The Euro-crisis: an historical perspective, London School of Economics, Giugno 2011.

- II. armonizzazione e adozione di direttive comuni in materia di politica fiscale, monetaria ed economica.
- III. trasferimento dei poteri e delle responsabilità dalle istituzioni nazionali a quelle comunitarie.

È interessante notare come il piano di Werner ponesse l'accento sulla fondamentale importanza di una politica fiscale comune come parte integrante della futura Unione Monetaria. Inoltre veniva evidenziato come il processo di integrazione richiedesse il consenso delle parti sociali coinvolte nelle politiche economiche comuni.

Per quanto riguarda la politica valutaria, la commissione Werner aveva proposto l'adozione di un meccanismo che consentiva la fluttuazione dei cambi entro limitati margini³⁴. Non era però prevista l'adozione di una moneta comune né l'istituzione di una Banca centrale europea, e le decisioni in materia monetaria sarebbero state prese da un organo composto da autorità governative e dai membri delle banche centrali nazionali³⁵.

Nonostante quest'ultima considerazione possa essere oggi oggetto di critica, allora non erano ancora state maturate le esperienze valutarie che avrebbero evidenziato le principali debolezze dei regimi a cambio fisso. Con la fine del sistema dei cambi fissi di Bretton Woods, il problema delle barriere commerciali determinate dai mercati valutari divenne un forte deterrente al libero scambio³⁶.

Il cancelliere tedesco H. Schmidt e il presidente francese V. Giscard d'Estaing, per superare il meccanismo del "Serpente monetario" che non riusciva a limitare efficacemente le fluttuazioni dei mercati valutari, nel 1978 istituirono il Sistema Monetario Europeo (SME). L'accordo raggiunto tra le diverse forze politiche coinvolte, non prevedeva la presenza di una valuta dominante e stabiliva la distinzione tra lo SME e meccanismo del tasso di cambio (*Exchange Rate Mechanism - ERM*). La differenza consisteva nella possibilità da parte dei Paesi della CE membri dello SME³⁷ di aderire all'ERM.

L'ERM era composto da quattro elementi principali:

³⁴ Tale sistema è comunemente noto come "Serpente monetario" e con la fine della convertibilità del dollaro americano in oro nel 1971, fu introdotto in Europa per limitare la volatilità dei tassi di cambio. L'inflazione crescente determinata dagli shock petroliferi degli anni '70 di alcuni Paesi quali l'Italia e il Regno Unito determinò il fallimento di tale meccanismo [Baldwin – Wyplosz, 2005: 322].

³⁵ I presidenti delle banche centrali dei Paesi appartenenti alla CEE, si riunivano già in un Comitato dei governatori delle banche centrali, istituito nel 1964. Secondo il piano di Werner tale organo avrebbe avuto un ruolo rilevante nella definizione delle principali decisioni in materia monetaria.

³⁶ Per approfondire il rapporto tra valuta e scambi: Glick, R. e A. Rose, *Does a Currency Union Affect Trade? The time series evidence*, NBER Working Paper, 2001.

³⁷ Tutti i Paesi della CE entrarono a far parte dello SME, ma non tutti utilizzarono l'ERM.

1. le valute dei Paesi che vi avevano aderito erano fissate tra loro con una banda di oscillazione variabile a seconda della moneta³⁸. Tramite una matrice che fungeva inoltre da indicatore di divergenza, erano fissate le parità centrali delle valute che avevano così la possibilità di fluttuare entro certi limiti (evitando svalutazioni o rivalutazioni eccessive). Questo sistema simmetrico non prevedeva nessun collegamento con il dollaro statunitense e l'oro, innovazione interessante per un periodo particolarmente turbolento dei mercati valutari. Un'altra novità portata dall'ERM era la mancata esistenza di valute considerate forti o deboli, grazie all'insieme di tassi di cambio bilaterali condivisi dai Paesi.
2. il sostegno reciproco tra i Paesi era una componente fondamentale per la sopravvivenza dell'ERM. Uno squilibrio valutario per una delle controparti degli accordi bilaterali sarebbe stato affrontato da entrambe le banche centrali coinvolte. L'impegno degli istituti monetari era rivolto a far rientrare l'oscillazione del cambio entro i margini fissati, e fintanto che quest'obiettivo non fosse stato raggiunto, le risorse monetarie utilizzate non avevano limiti quantitativi.
3. la maggiore preoccupazione che molti pensavano potesse derivare da un utilizzo scorretto dell'ERM, era il ricorso alla svalutazione valutaria competitiva, cui alcuni Paesi avrebbero potuto ricorrere. Per ovviare tali problemi, le variazioni delle nuove bande dei tassi di cambio potevano essere consentite solo con l'accordo di tutti i Paesi appartenenti all'ERM. In questa maniera la politica monetaria dei tassi di cambio non rientrava più totalmente nella gamma delle decisioni dei singoli Paesi.
4. un altro passaggio fondamentale per la sostenibilità di un meccanismo così complesso, era la creazione di un'unità di Conto Europea (*European Currency Unit – ECU*). Il valore dell'ECU era determinato da un paniere di beni, composto principalmente dalle valute di Paesi membri della CE (in proporzione al loro peso negli scambi commerciali intra-europei). Per ottenere la creazione di un conto in ECU ciascuna banca centrale avrebbe dovuto cedere il 20% delle riserve auree e delle riserve di dollari statunitensi al Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria (FECOM)³⁹.

L'ERM, sotto molti punti di vista, può essere considerato un meccanismo molto flessibile⁴⁰, anche se il suo scopo era ottenere la stabilità dei mercati valutari europei. Nonostante ciò, l'impostazione che venne adottata, ha ispirato le

³⁸ v. F. Masini, *Le SME* Memorie della lira, Franco Angeli Editore, 2004.

³⁹ <http://www.treccani.it/enciclopedia/sme/> (consultato il 02/08/2013)

⁴⁰ Le bande di oscillazione fissate tra $\pm 2,25\%$, potevano temporaneamente essere portate al $\pm 6\%$ (questa facoltà fu esercitata da diversi Paesi tra cui l'Italia, la Spagna e il Portogallo).

successive riforme che hanno caratterizzato l'UEM. Inoltre per il decennio successivo lo SME conseguì risultati importanti, evitando che si originassero disallineamenti e squilibri tra le valute appartenenti all'ERM.

Da una breve disamina della tabella 2.2 si può evincere che i Paesi europei non aderenti all'ERM hanno subito maggiormente rivalutazioni e svalutazioni della valuta nazionale⁴¹. Nonostante vi fossero dei limiti alle oscillazioni, infatti, i riallineamenti per raggiungere la parità erano frequenti a causa della crescente inflazione europea.

Valuta/Data	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Scellino austriaco	-5,953%	-2,007%	-0,835%	-1,862%	-1,411%	-5,735%	-4,373%
Marco tedesco	-5,937%	-3,483%	-1,765%	0,527%	-0,408%	-5,486%	-4,439%
Franco belga	-5,288%	-2,010%	0,260%	1,077%	1,716%	8,274%	1,625%
Franco francese	4,887%	2,386%	1,568%	0,672%	2,913%	6,478%	5,281%
Lira italiana	8,239%	7,293%	5,389%	4,461%	6,220%	4,797%	1,975%
Fiorino olandese	-5,246%	-1,644%	-0,194%	0,419%	0,538%	-5,809%	-2,935%
Pesos spagnolo	16,162%	12,203%	-5,591%	8,403%	2,983%	4,755%	18,543%

Fonte dati: Eurostat, Nostra elaborazione.

Paese	Austria	Belgio	Germania	Francia	Italia ⁴²	Spagna	Olanda
Anno di adesione all'ERM	1995	1979	1979	1979	1979 (1992)	1989	1979

Fonte: R. Baldwin e C. Wyplosz (2005)

L'obiettivo implicito di raggiungere una parità nei tassi di cambio era portare l'inflazione europea su un unico livello. Questa pratica avrebbe comportato de facto la formazione di un'unica politica monetaria, e avrebbe arginato la presenza di forti turbolenze nei mercati monetari. In un primo periodo però, sembrò che l'indipendenza monetaria dei Paesi dell'ERM non volesse essere

⁴¹ In particolare, per quanto riguarda la lira italiana, le oscillazioni del tasso di cambio, nel corso degli anni '80 furono molto inferiori a quelle degli anni '70. Un effetto del genere si può costatare analizzando quanto avvenne per i Paesi dell'Europa orientale negli anni in cui adottarono l'ERM.

⁴² L'Italia e la Gran Bretagna avrebbero abbandonato l'ERM nel 1992, dopo essere state entrambe sottoposte alla pressione di attacchi speculativi internazionali [Baldwin – Wyplosz, 2005: 323]

messa in dubbio, nonostante una politica monetaria comune fosse promossa da molte cariche istituzionali⁴³.

La variabile monetaria d'altronde, era influenzata dalle esperienze che avevano caratterizzato la vita economica dei Paesi europei che la adoperavano in maniera diversa gli uni dagli altri. La Germania ad esempio si era impegnata in una politica volta alla stabilità dei prezzi, mentre la Francia tradizionalmente si serviva dell'inflazione per mantenere il tasso di disoccupazione basso⁴⁴.

Tali divergenze nelle politiche monetarie portarono a disallineamenti continui nei mercati valutari, e i Paesi con elevata inflazione ebbero delle conseguenze negative sui conti commerciali. Inoltre i aggiustamenti divennero facilmente prevedibili, e l'abbattimento di molte barriere sui mercati dei capitali grazie al SMP, fu accompagnato da ingenti investimenti speculativi nei mercati valutari.

Per evitare pesanti ripercussioni finanziarie ed economiche, molti Paesi dal 1986 incominciarono a imitare la politica monetaria tedesca. Gli effetti di questa decisione determinarono la netta diminuzione dei riallineamenti, fin quasi alla loro assenza fino al 1992. Nel 1993 a causa di nuove pressioni nei mercati valutari, furono modificate le bande di oscillazione di tutte le parità bilaterali, intorno a margini compresi tra il $\pm 30\%$ e il meccanismo fu de facto abbandonato⁴⁵.

Il 6 gennaio 1985 fu istituita una nuova Commissione presieduta da J. Delors, ministro delle Finanze francese. Delors fu l'artefice della politica della disinflazione competitiva adottata dalla Francia nel 1985. La Commissione da lui presieduta ebbe il compito di elaborare un programma, il piano Delors⁴⁶, per il raggiungimento dell'Unione Monetaria.

Già dal primo discorso pronunciato a Strasburgo il 15 gennaio 1985⁴⁷, Delors coniò l'espressione [...] *entro il 1992* [...], per definire il limite temporale entro cui si sarebbero dovuti raggiungere gli obiettivi preposti. Il piano Delors fu formalizzato nel corso dei quattro anni successivi e venne consegnato al Consiglio europeo di Madrid di giugno nel 1989.

⁴³ Il piano di Werner aveva già previsto la formazione di un'unica politica monetaria, e sebbene non fosse stato realizzato, fu analizzato attentamente da J. Delors, che sostenne la creazione dell'UEM.

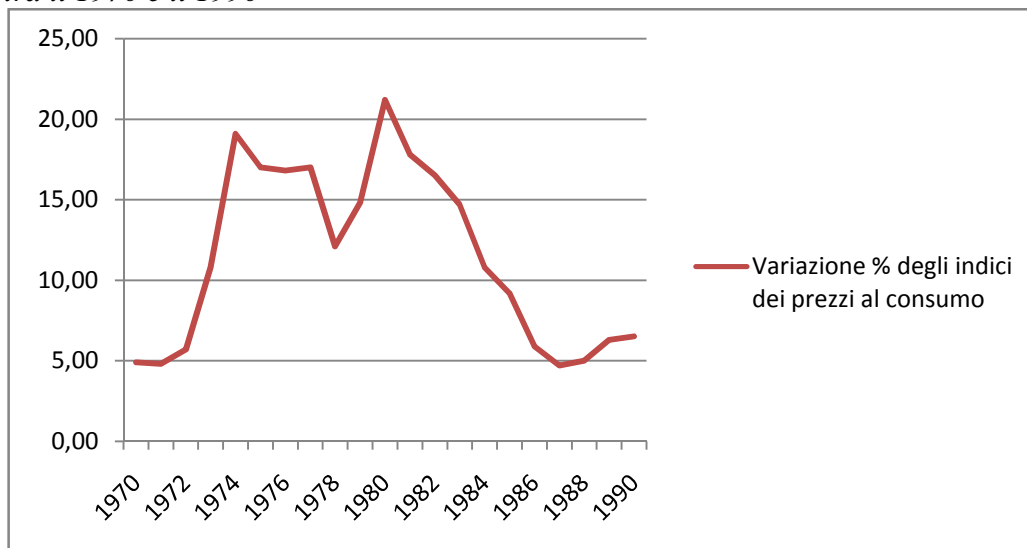
⁴⁴ La teoria economica dimostra come l'inflazione non sia neutrale nel breve termine (lo è nel lungo periodo). Pur essendo preferibile la stabilità dei prezzi (vi sono alcuni vantaggi derivanti da tale politica), la variabile monetaria può essere impiegata per favorire una maggiore crescita del tasso di occupazione.

⁴⁵ Le bande di oscillazione troppo strette, di rado venivano rispettate. Quando l'ampiezza assunse dimensioni così elevate, non occorsero più riallineamenti fino all'adozione della moneta unica.

⁴⁶ v. http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf (consultato il 2/08/2013)

⁴⁷ v. <http://aei.pitt.edu/8525/1/8525.pdf> (consultato il 2/08/2013)

Grafico 2.1 – *Variazione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo in Italia tra il 1970 e il 1990*



Fonte dati Istat, Nostra elaborazione.

Tale documento riprendeva alcune proposte del piano di Werner del 1970, prefiggendosi lo scopo di realizzare l'UEM entro tre anni. Per ottenere ciò, sarebbero state necessarie tre condizioni preventive:

1. perfetta reversibilità e convertibilità di tutte le valute appartenenti alla CEE.
2. eliminazione delle barriere rimanenti dei mercati dei capitali interni.
3. abolizione dei margini di fluttuazione dei tassi di cambio dell'ERM.

La prima condizione era stata conseguita già da qualche tempo grazie allo SME, e quindi l'attenzione si sarebbe concentrata sulle rimanenti. La liberalizzazione dei mercati dei capitali, già proposta dal piano di Werner, non richiedeva modifiche dei Trattati, e sembrava facilmente realizzabile. Inoltre, molti Paesi della CE erano propensi a simili cambiamenti, influenzati dagli U.S.A., che erano riusciti a eliminare la maggior parte delle restrizioni e delle barriere ai mercati dei capitali.

L'ultima condizione richiedeva implicitamente una revisione dei trattati e la realizzazione di una politica monetaria comune. Conseguentemente sarebbero dovute essere armonizzate le politiche di bilancio pubblico comprendenti anche quelle di natura fiscale. Il raggiungimento di un tale obiettivo sembrava molto lontano rispetto al limite temporale del 1992 fissato dalla commissione.

Nonostante ciò, nel 1990 furono soppressi la maggior parte dei controlli sui movimenti di capitale, e la convergenza della maggior parte delle banche centrali verso il modello tedesco comportò una parziale realizzazione della terza condizione. La politica monetaria di tutti i Paesi sotto la pressione degli attacchi speculativi ai riallineamenti valutari sembrò essere volta al conseguimento della stabilità dei prezzi.

Il piano Delors elencava successivamente tutte le tappe necessarie per il raggiungimento graduale dell'UEM:

- I. rafforzamento delle istituzioni europee, maggiore coordinazione delle politiche economiche e monetarie e redazione delle modifiche necessarie dei trattati.
- II. periodo di transizione in cui si sarebbero approvate tutte le riforme proposte nella fase precedente e sarebbero state create le nuove istituzioni per ricoprire i ruoli necessari alla realizzazione di politiche monetarie comuni.
- III. fissazione irrevocabile delle parità monetarie e trasferimento dei poteri e delle responsabilità alle nuove istituzioni comunitarie.

Il Consiglio europeo tenuto Maastricht alla fine del 1991, sulla base di quanto previsto dal piano Delors e dall'Atto Unico Europeo, oltre alla sostituzione della CE con l'UE, stabilì un preciso calendario per la realizzazione dell'Unione Monetaria. Il Trattato di Maastricht fu ratificato nel 1993⁴⁸, e comportò inoltre la decisione irrevocabile dei Paesi firmatari di adottare una moneta unica che sarebbe in seguito stata denominata euro⁴⁹.

Per partecipare all'Unione Monetaria, la semplice adesione non sarebbe stata sufficiente. Furono stabiliti dei criteri di selezione abbastanza rigidi per potervi entrare a fare parte, e che rimangono ancora applicabili ai Paesi candidati.

I criteri di convergenza⁵⁰, stabiliti dal trattato di Maastricht, sono rimasti inalterati fino ad oggi e richiedono:

⁴⁸ I Paesi europei hanno diverse procedure di ratifica dei trattati europei: molti offrono la possibilità agli elettori di pronunciarsi in merito alla possibilità di aderire o no a un trattato tramite referendum. Il Trattato di Maastricht fu rifiutato dalla Danimarca nel 1992 grazie alle votazioni referendarie, ma in Europa si decise di continuare nonostante tale rifiuto. Divenne evidente già allora che un consenso plenario per tutte le decisioni e i trattati europei fosse impensabile e vennero a realizzarsi integrazioni più o meno profonde secondo la volontà dei Paesi (a causa di ciò si parla di Europa a due velocità).

⁴⁹ Il nome della moneta unica sarebbe stato deciso solo nel dicembre del 1995 con il consiglio europeo di Madrid. Con il trattato di Maastricht si definiva solo il funzionamento della nuova moneta e dell'Unione Monetaria, ma senza darle una denominazione precisa.

⁵⁰ L'elenco dei criteri di convergenza evidenzia l'influenza e l'importanza della politica monetaria della Bundesbank per la definizione della politica monetaria comune.

- che l'inflazione dei Paesi aderenti sia mantenuta sotto la media dei tre tassi di inflazione più bassi dei Paesi membri, con un margine tollerato del 1,5 %;
- che il tasso nominale a lungo termine non superi la media dei tre Paesi con inflazione più bassa di oltre il 2 %. L'obiettivo implicito di questo criterio era convincere i mercati finanziari (di norma inclini allo scetticismo) di un Paese membro, che anche nel lungo periodo sarebbe stata perseguita la stabilità dei prezzi;
- che il Paese aderente abbia partecipato all'ERM per un periodo non inferiore ai due anni, senza aver sofferto svalutazioni della propria moneta;
- che sia imposta una convergenza sui deficit di bilancio pubblico, i quali sono tollerati solo se riguardano spese per il finanziamento di investimenti pubblici e solo per un ammontare inferiore al 3% del PIL. Grazie a questo requisito veniva vietato il ricorso alla banca centrale come prestatore di ultima istanza, evitando così di concedere possibili deroghe ai precedenti obiettivi volti ad assicurare un'inflazione sul lungo periodo. Molti Paesi riuscirono a rientrare nel deficit di bilancio grazie a numerosi espedienti contabili⁵¹;
- che venga stabilita una soglia massima del rapporto tra debito pubblico e Pil, fissata al 60 %. Considerando la storia creditizia di alcuni Paesi europei, il cui debito ammontava a circa il 120 % del PIL⁵², e i tempi molto lunghi richiesti per provvedere ad una diminuzione di tale ammontare, il criterio non ebbe un'interpretazione rigida come i precedenti. Fu considerato da molti Paesi come un'indicazione generale, che sarebbe dovuta essere raggiunta in futuro;

Alcuni Paesi dell'UE non entrarono a far parte dell'Unione Monetaria a causa della diffidenza nei confronti di un'istituzione del genere (come avvenne per la Gran Bretagna e inizialmente per la Svezia), del mancato consenso popolare (come successe in Danimarca) e della violazione dei criteri di convergenza (la Grecia riuscì a soddisfarli solo nel 2001). Il nuovo percorso di integrazione comunitaria comprendeva inizialmente solo undici Paesi dell'UE.

La prima tappa per lo svolgimento dell'Unione Monetaria secondo il piano Delors, poteva considerarsi conclusa con la ratifica del trattato di Maastricht.

⁵¹ Per esempio nel 1998 l'Italia riscosse anticipatamente le tasse all'inizio del 1999, la Francia privatizzò le società di comunicazioni pubbliche utilizzando il ricavato per rientrare nel limite del rapporto deficit/PIL.

⁵² Tra questi Paesi rientrano il Belgio, l'Italia che s'impegnarono a una diminuzione futura del debito, che tuttavia non è stata ancora conseguita.

Questo significò il proseguimento del processo di integrazione tramite la creazione delle nuove istituzioni europee.

Il 1° gennaio del 1994 l'Istituto Monetario Europeo (IME) iniziò a operare con l'incarico di organo transitorio per la realizzazione della terza fase. I principali compiti dell'IME consistevano nel favorire la coordinazione delle politiche monetarie delle banche centrali dei Paesi membri e lo svolgimento dei lavori necessari alla creazione del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)⁵³.

L'IME formulò inoltre tutte le proposte dettagliate per il passaggio alla moneta unica⁵⁴, che il Consiglio europeo di Madrid del 1995 approvò, prevedendo inoltre che la terza fase per la realizzazione dell'Unione Monetaria avrebbe avuto inizio il 1° gennaio 1999. Lo stesso consiglio incaricò l'IME di stabilire le relazioni monetarie e di cambio con le diverse valute dei Paesi membri.

L'ampio e approfondito lavoro dell'IME svolto fino al 1998 fu fondamentale per dare avvio alla terza fase e consentì di realizzare in maniera ordinata tutti i preparativi necessari alla costituzione della BCE e del SEBC⁵⁵. Il 1° giugno 1998, dopo che il Comitato esecutivo fu nominato dai Capi di stato o di governo, la BCE fu formalmente istituita, comportando la liquidazione dell'IME.

Questo favorì l'acquisizione da parte della BCE, come liquidatore, di tutte le esperienze precedenti maturate dall'istituzione liquidata, nonché di tutte le sue infrastrutture incluso l'organico. I successivi compiti che avrebbe dovuto

⁵³ In accordo con il protocollo sullo statuto dell'IME del Trattato di Maastricht in particolare avrebbe dovuto [...]:

- rafforzare la cooperazione tra le Banche centrali nazionali;
- rafforzare il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri allo scopo di garantire la stabilità dei prezzi;
- controllare il funzionamento del Sistema monetario europeo («SME»);
- procedere a consultazioni su questioni che rientrano nelle competenze delle banche centrali nazionali e riguardano la stabilità di istituti e mercati finanziari;
- assumere i compiti del FECOM;
- agevolare l'impiego dell'ECU ed esercita la supervisione sul suo sviluppo, compreso il regolare funzionamento del sistema di compensazione dell'ECU.
- preparare gli strumenti e le procedure necessari per attuare la politica monetaria unica nella terza fase;
- promuovere l'armonizzazione, laddove necessaria, delle norme e procedure relative alla raccolta, compilazione e distribuzione delle statistiche nei settori che rientrano nelle sue competenze;
- preparare le norme per le operazioni che le Banche centrali nazionali devono intraprendere nell'ambito del SEBC;
- promuovere l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri;
- esercitare la supervisione sulla preparazione tecnica delle banconote in ECU.[...]

⁵⁴ v. IME, The changeover to the single currency, 1995.

⁵⁵ v. H. K. Sheller, La Banca Centrale Europea, Bce Working Papers, 2006.

affrontare la BCE, non sarebbero potuti essere tanto rapidi senza questa fondamentale dotazione.

Con la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio in euro delle valute degli 11 Paesi aderenti all'Unione Monetaria, il 1° gennaio 1999 si diede avvio alla terza e ultima fase. A partire dalla stessa data fino al 31 dicembre 2001, gli operatori economici ebbero la possibilità di denominare i propri debiti e crediti in euro, piuttosto che utilizzare le valute nazionali.

L'adozione dell'euro fu affiancata dall'introduzione di un nuovo Sistema Monetario Europeo (SME 2) che si differenziava dal suo predecessore (SME 1) sotto diversi aspetti:

- lo SME 2 definiva le parità di tutte le valute nei confronti dell'euro, superando il sistema simmetrico precedente grazie al ruolo centrale della nuova valuta.
- le bande di oscillazione delle parità centrali non sono meno larghe dello SME 1 ($\pm 15\%$) con la possibilità di richiedere margini ancora più stretti.
- alla BCE è fornita la possibilità di non intervenire in maniera illimitata.

Lo SME 2 era sicuramente un sistema molto più flessibile rispetto al suo predecessore, ma ciò è dovuto al fatto che le sue caratteristiche risentivano dell'esperienza degli anni precedenti. Tuttora è il sistema cui in nuovi Paesi membri devono adottare per un periodo non inferiore ai due anni, al fine di ottenere l'ammissione all'Unione Monetaria.

Valuta	Franchi belgi	Marchi tedeschi	Lire italiane	Sterline irlandesi	Fiorini olandesi	Scellini austriaci	Franchi Francesi	Pesetas spagnole
1 € =	40,3399	1,95583	1.936,27	0,787564	2,20371	137,603	6,55957	166,386

Fonte: Regolamento (CE) n. 2866/98 del Consiglio, 31/12/1998

Prima di essere liquidato, l'IME aveva previsto che l'Eurosistema⁵⁶ avrebbe adottato la nuova valuta per condurre tutte le operazioni di politica monetaria e per il funzionamento del sistema Target. Inoltre, dopo aver concordato con gli operatori finanziari alcune convenzioni, aveva elaborato dei tassi anticipatori dei futuri tassi di interesse dell'UEM (Euribor, Eonia ...). Grazie a queste decisioni, i mercati finanziari adottarono già dall'inizio della terza fase la nuova valuta⁵⁷.

⁵⁶ Per Eurosistema si intende l'insieme delle banche centrali dei Paesi membri dell'Unione Monetaria e della BCE.

⁵⁷ I Paesi dell'Eurosistema costrinsero i detentori di strumenti di debito negoziabili a denominare i loro titoli in euro già all'inizio della terza fase. Questo fu un nuovo passo decisivo per l'adozione della nuova valuta da parte degli operatori finanziari.

Le imprese adottarono l'euro con una certa gradualità, cosa che non avvenne per la maggioranza dei cittadini dell'Unione Monetaria, che attesero l'introduzione del nuovo circolante il 1° gennaio 2002. Da quel momento la terza fase del processo di integrazione ebbe fine e l'Unione Monetaria fu pienamente raggiunta.

Negli anni successivi all'adozione dell'euro, molti Paesi hanno fatto richiesta per aderire all'Unione Monetaria. Nonostante una simile organizzazione presenti delle difficoltà implicite⁵⁸, anche in un periodo di congiuntura economica negativa non sono state presentate richieste per uscire dall'Eurosistema. Questo sembrerebbe suggerire che l'UEM sia, in pratica, un processo irreversibile.

Tabella 2.5 – <i>Le principali tappe dell'UEM</i>	
1962	Memorandum Marjolin.
1964	È istituzionalizzato il Comitato dei governatori delle banche centrali CEE.
1971	Piano di Werner.
Aprile 1972	Avvio del “serpente monetario”.
Aprile 1973	Nasce il Fecom per assicurare il corretto funzionamento del “Serpente monetario”.
Marzo 1979	Entrano in funzione lo SME e l'ERM.
Gennaio 1985	Avvio della Commissione Delors.
Maggio 1989	Il rapporto Delors è analizzato dal Consiglio europeo di Madrid.
Luglio 1990	Inizio della prima fase prevista dal piano Delors.
Febbraio 1992	Trattato di Maastricht.
Gennaio 1994	Avvio della seconda fase e istituzione dell'IME.
Giugno 1998	Sono istituiti il SEBC e la BCE che liquida l'IME.
Gennaio 1999	Inizio della terza fase: adozione dell'euro e fissazione irrevocabile dei tassi di cambio.
Marzo 2002	L'euro ha corso legale nei Paesi aderenti dell'UEM.
<i>Fonte: H. K. Sheller, 2006</i>	

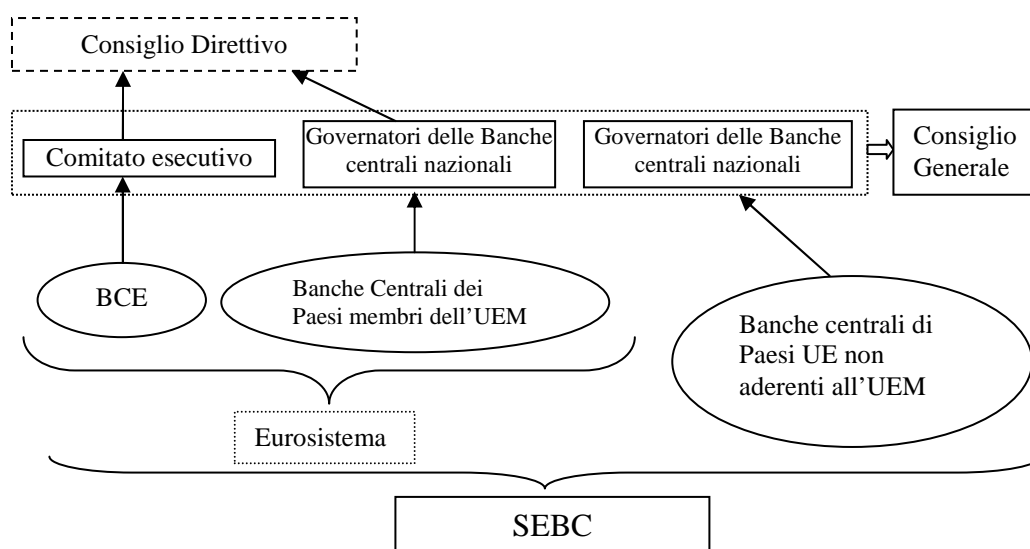
⁵⁸ L'UEM è l'unica unione monetaria al mondo a non avere altresì raggiunto l'unione politica. Questo è stato da sempre considerato un possibile elemento di instabilità monetaria da parte di molti studiosi.

2.3 - Il Sistema Europeo delle Banche Centrali

Il SEBC è costituito dalla BCE e da tutte le banche centrali dei ventotto Paesi membri dell'UE. La base giuridica da cui derivano le sue funzioni e le relative responsabilità è il Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea⁵⁹, allegato al Trattato di Maastricht.

Il SEBC, non disponendo della personalità giuridica, opera tramite la BCE e le banche centrali nazionali, che devono perseguire gli obiettivi previsti dal Consiglio Direttivo: l'organo decisionario della politica monetaria. Il Consiglio Direttivo è composto da sei membri del comitato esecutivo della BCE e da tutti i governatori delle banche centrali dei Paesi aderenti all'UEM.

Figura 2.1 – Il SEBC e l'Eurosistema



Fonte: Baldwin e Wyplosz 2005

Questi ultimi, avendo mantenuto la sovranità monetaria, non sono soggetti agli obiettivi condivisi dal SEBC. I governatori delle banche centrali dei Paesi non aderenti all'UEM e i membri del Consiglio Direttivo partecipano al Consiglio Generale, che ha il compito di coordinare le diverse politiche monetarie nell'eurozona, ma non detiene poteri vincolanti.

Per evitare che l'ingresso dei nuovi Paesi aderenti nell'UEM compromettesse il funzionamento Consiglio Direttivo, la BCE suggerì di limitare a quindici voti quelli espressi dai governatori delle banche centrali nazionali. I governatori dovrebbero esercitare il proprio diritto secondo un sistema a

⁵⁹ Consultabile all'indirizzo: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_statute_2.pdf (consultato il 20/08/2013).

rotazione, con una frequenza determinata dalla dimensione del mercato finanziario del proprio Paese⁶⁰.

Alcuni autori [H. Sheller, 2006: 44] hanno individuato diverse ragioni politiche ed economiche che starebbero alla base della creazione di un sistema piuttosto di un'unica istituzione per assolvere i alcuni dei compiti di politica monetaria:

1. in sede di istituzione si è evitata la concentrazione dei poteri monetari in un'unica area geografica, favorendo una "diffusione" su tutto il territorio dell'area UE.
2. le banche centrali nazionali hanno fornito alla BCE tutte le competenze e le informazioni necessarie allo svolgimento del suo ruolo, e mantengono ancora diverse responsabilità all'interno dell'Eurosistema.
3. il numero consistente di istituti bancari presenti nell'Eurozona avrebbe reso complicato l'accesso all'Eurosistema nel caso in cui vi fosse un'unica sede. Si è garantita così la facilità di accedere ai principali servizi di politica monetaria in tutta l'area geografica.

Insieme alle suddette argomentazioni, si può ipotizzare che in sede di istituzione si volesse ottenere il consenso più ampio possibile per l'approvazione di decisioni di politica monetaria. Ciò non ha influito sull'indipendenza del SEBC e del Consiglio Direttivo, salvaguardati dall'art. 107 del Tratto di Maastricht:

[...] Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal presente trattato e dallo Statuto del SEBC, né la BCE né una Banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai Governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari nonché i Governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle Banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti. [...]

Oltre ai poteri di politica monetaria, il SEBC⁶¹:

- detiene e gestisce le riserve valutarie dei Paesi membri⁶².
- promuove e regola il funzionamento dei sistemi di pagamento.
- contribuisce a preservare la stabilità del sistema finanziario.
- valuta la condotta delle politiche dalle autorità competenti in materia di Vigilanza prudenziale.

⁶⁰ v. Bollettino BCE, 05/2003 pagg. 76 – 78.

⁶¹ Protocollo sullo statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali e della Banca Centrale Europea, art. 3.

⁶² Il SEBC non decide in merito ai saldi operativi di un Paese, lasciando la possibilità di gestire autonomamente la politica commerciale.

L'obiettivo fondamentale perseguito dal SEBC, è il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Questo scopo è un elemento consolidato nella storia dell'UEM e contraddistingue un sistema che pur impedendosi forti spinte inflazionistiche cerca di realizzare crescite reali del PIL.

La crisi affrontata negli ultimi anni, ha evidenziato come l'obiettivo di preservare la stabilità del sistema finanziario europeo, abbia prevaricato sul mantenimento della stabilità dei prezzi. Ciononostante le LTRO sono state intese dal SEBC come operazioni straordinarie di politica monetaria che richiedono il rientro a scadenza dei finanziamenti ottenuti dalle banche dell'Eurozona a fronte della persistente crisi di liquidità⁶³.

Parte integrante del SEBC sono i dodici comitati creati per essere di supporto al Consiglio direttivo. I comitati sono presieduti da importanti cariche della BCE e composti da professionisti esperti delle Banche centrali nazionali nelle rispettive discipline. Le conoscenze tecniche cui possono attingere così i membri del Consiglio direttivo, sono molto superiori alle rispettive esperienze istituzionali, e consentono nella maggior parte dei casi di affrontare problemi di varia natura con approfondite ricerche.

Il Consiglio direttivo può creare e sciogliere i comitati a seconda delle necessità che si presentano. L'art. 9 del Regolamento interno della BCE⁶⁴, fissa i limiti della composizione dei comitati, cui possono partecipare un massimo di due membri per ogni Banca centrale nazionale. Alle riunioni del comitato possono partecipare anche cariche di istituzioni europee se ritenuto opportuno dal presidente del comitato e dal Comitato esecutivo della BCE .

I comitati istituiti alla fine della terza fase dell'UEM sono stati:

- Comitato per le questioni contabili e il reddito monetario (AMICO): si occupa principalmente delle questioni di rendicontazione e di rilevazione contabile nell'Eurozona e vanta competenze nella redistribuzione del reddito monetario.
- Comitato per le banconote (BANCO): analizza e studia le attività ante e post produzione delle banconote.
- Comitato per le comunicazioni esterne (ECCO): fornisce il supporto necessario per la pubblicazione e la traduzione di documentazione in molte lingue parlate all'interno dell'UE.
- Comitato per le tecnologie informatiche (ITC): coopera nell'implementazione di tutti i supporti informatici e delle reti informative utilizzate dal SEBC.

⁶³ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-01-25/banche-restituiscono-miliardi-euro-110807.shtml?uuid=AbauiyNH&fromSearch> (consultato il 20/08/2013)

⁶⁴ Il Regolamento interno della BCE è consultabile all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbinstitutionalprovisions2004it.pdf> (consultato il 20/08/2013)

- Comitato dei revisori interni (IAC): stabilisce gli standard contabili comunitari vigenti.
- Comitato per le relazioni internazionali (IRC): nell'ambito di accordi internazionali supporta la BCE nelle attività di cooperazione internazionale.
- Comitato legale (LEGCO): aiuta in merito a dispute di natura legale relative ai compiti della BCE.
- Comitato per le operazioni di mercato (MOC): supporta il SEBC per alcune operazioni di natura monetaria e valutaria.
- Comitato per la politica monetaria (MPC): si focalizza sull'analisi a lungo termine della strategia attuata in politica monetaria ed ha competenze consultive relative alle previsioni monetarie e macroeconomiche pubblicate da esperti dell'Eurosistema.
- Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento (PSSC): collabora nelle questioni connesse con il sistema di Target 2 e i sistemi di pagamento in generale.
- Comitato per le statistiche (STC): definisce le specifiche riguardanti la raccolta dei dati statistici.
- Comitato per la Vigilanza bancaria (BSC): ha assunto diverse funzioni detenute originariamente dal Sottocomitato di Vigilanza bancaria dell'IME. Il suo mandato consiste nel collaborare con l'Eurosistema nell'assolvere i principali compiti di Vigilanza e per preservare la stabilità del sistema finanziario. È il BSC che contribuisce a fornire le risposte adeguate alle difficoltà riscontrate da un sistema bancario sempre più integrato. I possibili rischi sono analizzati grazie all'attività di scambio informativo tra le diverse istituzioni di Vigilanza, e i conseguenti regolamenti vengono implementati dal BSC coadiuvando l'attività della BCE.

2.4 - La Banca Centrale Europea

Dal 1/7/1998 la BCE ha iniziato a operare assumendosi sia i compiti in precedenza svolti dall'IME, che le nuove responsabilità stabilite tramite il Regolamento interno e dal Trattato di Maastricht. Per consentire l'esercizio di un'ampia gamma di poteri, la BCE è stata dotata di personalità giuridica⁶⁵ riconosciuta da tutti gli ordinamenti giuridici dei Paesi membri in quanto persona politica di diritto pubblico internazionale.

Grazie a ciò, può inoltre collaborare con altre istituzioni quali il Fondo Monetario Internazionale (FMI), l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) e la Banca per i regolamenti internazionali (BRI) e

⁶⁵ v. Art. 106 paragrafo 2 del Trattato di Maastricht.

concludere accordi internazionali⁶⁶. L'influenza delle decisioni della BCE, nei suoi ambiti di competenza, ha ampia attenzione e riconoscimento globali.

La BCE è dotata di tre organi decisionali⁶⁷:

- *Comitato esecutivo*: ne fanno parte il Presidente e il Vice-presidente della BCE, e quattro membri nominati di comune accordo dai Primi ministri o dai Capi di Stato dei Paesi dell'UEM. Le sue responsabilità consistono nel preparare le riunioni del Consiglio direttivo e attuare le decisioni politica monetaria concordate, impartendo le necessarie istruzioni alle Banche centrali. Il Consiglio direttivo può inoltre delegare certi poteri di natura regolamentare al Comitato esecutivo che li esercita nei limiti espressi nella delega. Normalmente le decisioni più urgenti di politica monetaria sono prese dal Comitato esecutivo, che vista l'esiguità numerica dei membri è l'organo più adatto a rispondere alle esigenze immediate dei mercati finanziari;
- *Consiglio direttivo*: lo compongono il Comitato esecutivo della BCE e i governatori delle Banche centrali dei Paesi dell'UEM, ai quali è attribuito il diritto di voto proporzionato alla dimensione del sistema finanziario e dell'ammontare del PIL⁶⁸. Il compito fondamentale di tale organo è di definire la politica monetaria dell'Eurozona, perseguendo l'obiettivo della stabilità dei prezzi sul medio periodo. Il Consiglio direttivo si riunisce prevalentemente presso la sede di Francoforte della BCE, rispettando gli obblighi di

⁶⁶ Inoltre ai sensi dell'art. 6 del Protocollo sullo statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali e della Banca Centrale Europea, la BCE [...]nel campo della cooperazione internazionale concernente i compiti affidati al SEBC, decide come il SEBC debba essere rappresentato.[...]

⁶⁷ v. BCE working papers, La politica monetaria della BCE, luglio 2005.

⁶⁸ Per essere maggiormente precisi, l'art. 10 del Protocollo sullo statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali e della Banca Centrale Europea dispone che [...] a decorrere dalla data in cui il numero dei governatori sia superiore a 15 e fino a che non sia pari a 22, i governatori stessi sono assegnati a due gruppi, secondo una graduatoria stilata sulla base della quota dello Stato membro della rispettiva banca centrale nazionale nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato e nel bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Alle quote nel prodotto interno lordo aggregato ai prezzi di mercato e nel bilancio totale aggregato delle istituzioni finanziarie monetarie sono assegnati i pesi, rispettivamente, di 5/6 e 1/6. Il primo gruppo è composto da cinque governatori e il secondo da tutti gli altri. La frequenza del diritto di voto dei governatori del primo gruppo non può essere inferiore a quella dei governatori del secondo gruppo. Fatto salvo quanto disposto nella frase precedente, al primo gruppo sono attribuiti quattro diritti di voto e al secondo undici, [...] a decorrere dalla data in cui i governatori siano in numero pari a 22, essi sono assegnati a tre gruppi secondo una graduatoria stilata in base ai criteri di cui sopra. Al primo gruppo, costituito da cinque governatori, spettano quattro diritti di voto. Al secondo, costituito dalla metà del numero totale dei governatori, con un arrotondamento di eventuali numeri frazionari fino all'intero successivo, spettano otto diritti di voto. Al terzo gruppo, costituito dai rimanenti governatori, spettano tre diritti di voto [...].

riservatezza ⁶⁹ , informando il pubblico solamente delle deliberazioni di maggiore rilievo;

- *Consiglio generale*: ne fanno parte il Presidente e il Vice-presidente della BCE e tutti i governatori dei Paesi membri dell'UE. Alcuni dei compiti in precedenza svolti dall'IME, sono stati assegnati a tale organo che deve raccogliere informazioni statistiche, redigere rapporti periodici sull'attività della BCE e fissare i tassi di cambio irrevocabili delle valute dei Paesi ancora non entrati nell'UEM garantendo la stabilità dei prezzi e il coordinamento con le diverse politiche monetarie. Una volta che tutti i Paesi dell'UE saranno entrati a far parte dell'UEM, tale organo cesserà di esistere;

2.4.1 - I poteri regolamentari e le funzioni consultive della BCE

La BCE costituisce de facto il principale nucleo decisionale dell'Eurosistema. Oltre ai compiti assegnati agli organi decisionali, ve ne sono altri che derivano direttamente dal Trattato di Maastricht e dal Protocollo allegato:

- la BCE può imporre sanzioni a intermediari finanziari ed esercitare alcuni poteri regolamentari;
- ha altresì funzioni consultive nei confronti delle principali istituzioni comunitarie e dei Paesi membri dell'UE;

Per quanto riguarda i poteri di iniziativa legislativa bisogna distinguere tra tre tipologie di atti giuridici della BCE: gli indirizzi, le istruzioni e le decisioni interne.

Gli indirizzi e le istruzioni sono strumenti giuridici di efficacia esecutiva che sono adoperati affinché vi sia un adeguamento coerente alle operazioni di politica monetaria da parte delle Banche centrali nazionali. Avendo natura comunitaria, entrambe prevalgono sugli ordinamenti nazionali dei Paesi dell'UEM, garantendo in pratica che vi sia un'armonizzazione massima negli ambiti legislativi. Il Comitato Esecutivo elabora periodicamente dei rapporti che analizzano il rispetto di tali atti giuridici.

Gli indirizzi, adottati dal Consiglio direttivo, sono destinati unicamente alle Banche centrali nazionali e non influiscono direttamente sui diritti legali delle controparti di queste. L'adozione degli indirizzi della BCE, può comportare misure che variano in ogni Paese e ciò è ritenuto necessario per consentire di apportare cambiamenti in mercati finanziari complessi e molto diversi tra loro. Sebbene l'applicazione possa essere diversa, la sostanza non deve mutare rispetto l'intento teleologico perseguito dal legislatore.

⁶⁹ v. Art. 10 del Protocollo sullo statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali e della Banca Centrale Europea.

Affinché questo principio sia seguito il Comitato esecutivo elabora le istruzioni, contenenti regole tecniche specifiche per le Banche centrali dei Paesi dell'UEM. Le istruzioni e gli indirizzi sono previsti dal regolamento interno della BCE⁷⁰ in accordo con la legislazione comunitaria.

Le decisioni interne [H. Sheller, 2006: 67] che la BCE può assumere sono vincolanti per tutto l'Eurosistema una volta pubblicate in Gazzetta ufficiale. Possono riguardare questioni finanziarie, organizzative o amministrative tra cui:

1. il permesso al pubblico di consultare documentazione e altre tipologie di supporti informativi.
2. i versamenti di capitale nei confronti della BCE.
3. l'emissione di banconote denominate in euro.
4. la distribuzione del reddito monetario tra le banche centrali nazionali.

Oltre a queste tipologie di strumenti giuridici la BCE ne può adottare altri di carattere maggiormente vincolante, quali i regolamenti e le decisioni della BCE⁷¹. Il potere legislativo esercitato dalla BCE, è limitato dal carattere necessario degli strumenti normativi che può approvare, il cui fine è il funzionamento dell'Eurosistema e l'adempimento dei suoi compiti.

Rientrando nel novero degli atti giuridici comunitari, i regolamenti e le decisioni sono soggetti all'esame della Corte europea di giustizia, che ne interpreta i contenuti e decide in merito ai conflitti che si possono originare con le parti terze all'Eurosistema. L'efficacia di tali strumenti non si limita infatti alle sole Banche centrali nazionali ma ha efficacia anche nei confronti delle loro controparti.

I regolamenti, al pari di quelli di differente origine istituzionale comunitaria, hanno portata generale e hanno applicazione diretta in tutti i Paesi dell'UEM. Non è richiesta infatti la ratifica di tali disposizioni che entrano in vigore al momento della loro pubblicazione in Gazzetta ufficiale dell'UE dopo essere stati tradotti in tutte le lingue ufficiali⁷².

Essi sono elaborati dal Consiglio direttivo che può delegare tali compiti al Comitato esecutivo. Alcuni dei regolamenti della BCE adottati in questi anni sono ad esempio: Regolamento (CE) n.25/2009 della BCE, del 19 dicembre 2008, relativo al bilancio del settore delle istituzioni monetarie (BCE/2008/32)⁷³ GU L 15/14 del 20/1/2009, Regolamento (CE) n. 1745/2003 della BCE, del 12

⁷⁰ v. Art.17 del Regolamento interno della BCE.

⁷¹ Decisioni interne e decisioni della BCE sono due strumenti giuridici diversi. Per un approfondimento: v. H. K. Sheller, *La Banca Centrale Europea*, Bce Working Papers, 2006.

⁷² Le lingue ufficiali dell'UE sono: bulgaro, ceco, croato, danese, estone, finlandese, francese, greco, inglese, irlandese, italiano, lettone, lituano, maltese, olandese, polacco, portoghese, rumeno, slovacco, sloveno, spagnolo, svedese, tedesco e ungherese.

⁷³ v. http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_01520090120it00140062.pdf (consultato il 20/08/2013)

settembre 2003, sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/2003/9)⁷⁴, GU L 250 del 2/10/2003, Regolamento (CE) n. 2157/1999 della BCE, del 23 settembre 1999, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1999/4), GU L 264 del 12/10/1999⁷⁵.

Le decisioni della BCE assumono carattere esecutivo dopo la loro notifica ai destinatari (sia le persone fisiche sia le persone giuridiche sono soggette a tali vincoli). In generale le decisioni riguardano sanzioni dirette a soggetti che non hanno rispettato i regolamenti adottati dalla BCE.

Differentemente dai regolamenti, i ricorsi nei confronti delle decisioni vanno presentati al Consiglio direttivo, che valuta l'esistenza dei rilievi della BCE e le motivazioni presentate dalle controparti. Un'altra differenza consiste nel fatto che non devono essere pubblicate in Gazzetta ufficiale per avere efficacia, ed è sufficiente la loro approvazione, purché sia tradotta nella lingua (o nelle lingue) del destinatario interessato.

Le funzioni consultive della BCE hanno, nei limiti delle proprie competenze, un ampio riconoscimento in tutta l'UEM. Pur essendo pubblicate in molti casi in Gazzetta ufficiale le raccomandazioni della BCE non hanno carattere vincolante, limitandosi ad apparire delle autorevoli indicazioni.

Esistono due principali tipologie di raccomandazioni:

1. quelle volte ad avviare l'iter legislativo comunitario, o a suggerire la disponibilità da parte del Comitato esecutivo di assumersi compiti regolamentari.
2. quelle che vogliono essere uno stimolo ad avviare certe azioni o adottare certi provvedimenti da parte di Banche centrali nazionali o istituzioni comunitarie.

Quando la BCE viene invece consultata da fonti esterne in merito ai suoi ambiti di competenza, essa può esprimere un parere⁷⁶. Questi, come le raccomandazioni, non hanno efficacia esecutiva, ma si limitano a esprimere l'opinione della BCE in ogni aspetto rilevante per essa.

I pareri possono altresì essere espressi dalla BCE, che interviene in questioni di rilevanza comunitaria, offrendo punti di vista indipendenti e autorevoli. In questi casi, possono riguardare qualsiasi ambito ritenuto importante dalla BCE che in molte occasioni, ha evitato che alcune modifiche legislative

⁷⁴ v. http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_25020031002it00100016.pdf (consultato il 20/08/2013)

⁷⁵ v. http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_ecb_1999_4.pdf (consultato il 20/08/2013)

⁷⁶ Rilevante è stato ad esempio il parere della BCE riguardante l'assunzione di poteri in materia di Vigilanza consultabile all'indirizzo: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_03020130201it00060011.pdf (consultato il 20/08/2013).

creassero conflitti di ordine giuridico influenzando le decisioni prese dai Paesi dell'UEM⁷⁷.

2.5 - L'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority – EBA)

Il rapporto de Larosière, presentato il 25/02/2009, ha suggerito quali possano essere i molteplici rischi affrontati sul mercato bancario e quali di essi dovrebbero essere sottoposti alla Vigilanza integrata nell'UEM⁷⁸. Le nuove responsabilità sarebbero state assunte, secondo il comitato de Larosière, da tre nuove istituzioni di Vigilanza, che avrebbe dovuto occuparsi del settore bancario, del settore degli strumenti finanziari e del settore assicurativo.

Il mese successivo a tale proposta, la Commissione europea, in una comunicazione dal titolo “*Guidare la ripresa in Europa*”⁷⁹, ha proposto di avviare l'iter legislativo per la creazione di un Sistema europeo di Vigilanza finanziaria (SEVIF) e un Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Il Consiglio europeo del 19/06/2009 ha concordato l'esistenza di tali necessità e ha delineato i poteri di cui sarebbero stati provvisti i nuovi sistemi di Vigilanza integrata⁸⁰.

Con l'approvazione del Regolamento (UE) n.1093/2010⁸¹ venne demandato al SEVIF il compito di [...] *garantire che le norme applicabili al settore finanziario siano attuate in modo adeguato per preservare la stabilità finanziaria, creare fiducia nell'intero sistema finanziario e assicurare una sufficiente protezione dei consumatori di servizi finanziari* [...].

Gli obiettivi perseguiti sarebbero stati raggiunti tramite la creazione di tre autorità:

1. Autorità europea delle assicurazioni e pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pension Authority – EIOPA*)⁸²

⁷⁷ v. BCE, Rapporto annuale, sezione 4.1, 2004.

⁷⁸ v. J. D. Larosière, De Larosière Report, 25/02/2009.

⁷⁹ v. Commissione delle Comunità Europee, Comunicazione per il Consiglio di primavera: Guidare la ripresa in Europa, Bruxelles, 4/03/2009 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:IT:PDF> consultato il 27/08/2013).

⁸⁰ v. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/108622.pdf (consultato il 27/08/2013).

⁸¹ v. Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 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, GU L 331/12 del 15/12/2010 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0012:0047:IT:PDF> consultato il 27/08/2013).

⁸² v. Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle

2. Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority – ESMA*)⁸³

3. Autorità bancaria Europea (*European Banking Authority – EBA*)

L'EBA ha sede a Londra, e si occupa delle questioni di *governance*, di revisione contabile e dell'informativa finanziaria degli enti creditizi, dei conglomerati finanziari, degli istituti di moneta elettronica e delle imprese di investimento. Il suo obiettivo è di provvedere all'efficacia del sistema finanziario nel breve, medio e lungo periodo. Contribuisce, congiuntamente alle altre autorità di Vigilanza a:

- armonizzare gli ordinamenti finanziari all'interno dell'UEM, esprimendo pareri ed elaborando istruzioni affinché l'applicazione delle norme sia efficace ed efficiente;
- fornire tutte le informazioni necessarie al CERS al fine di adempiere i suoi compiti;
- elaborare delle prassi in materia di Vigilanza tramite orientamenti e raccomandazioni, affinché vi sia un' uniformità nei risultati ottenuti;
- promuovere l'integrità, l'efficienza, la trasparenza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari;
- rafforzare il coordinamento internazionale delle autorità di Vigilanza;
- promuovere la concorrenza e impedire la presenza di arbitraggi regolamentari;
- assicurare la regolamentazione del rischio di credito e degli altri rischi;
- proteggere i depositanti e i consumatori, monitorando la situazione del credito per PMI e famiglie;
- svolgere importanti funzioni di risanamento e di risoluzione delle crisi bancarie, suggerendo quali possano essere i piani di ristrutturazione e quali siano gli strumenti finanziari adeguati a tutelare i depositanti;

pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione, GU L 331/12 del 15/12/2010 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0048:0083:IT:PDF> consultato il 27/08/2013)

⁸³ v. Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione, GU L 331/84 del 15/12/2010 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0084:0119:IT:PDF> consultato il 27/08/2009).

L'EBA ha inoltre la responsabilità di preservare la stabilità del sistema finanziario, verificando che non sia compromessa dai rischi assunti da istituti finanziari di particolare rilevanza sistemica. È perciò dotata di personalità giuridica riconosciuta in tutta l'UEM e può provvedere all'acquisto o alla vendita di beni mobili o immobili.

L'EBA è chiamata a esaminare la situazione di un istituto bancario e intervenire prontamente se:

- vi è una mancata applicazione o una violazione del diritto comunitario⁸⁴;
- vi sono avvenimenti che possono compromettere il corretto funzionamento o la stabilità dei mercati finanziari dell'UEM;

In molti casi⁸⁵, tramite *stress test*⁸⁶ e altre analisi finanziarie, l'EBA valuta il raggiungimento dei livelli di capitale richiesti dalla normativa in vigore da parte degli istituti bancari. In caso di mancato raggiungimento di tali livelli, gli istituti finanziari devono provvedere quanto prima al reintegro, prevedendo misure di rafforzamento patrimoniale ed evitando la distribuzione di dividendi. Il caso recente di MPS, evidenzia il ruolo rilevante assegnato all'EBA durante la recente crisi europea.

L'EBA è rappresentata dal suo presidente, ma la sua struttura prevede diversi organi per assolvere i numerosi compiti cui è preposta:

- il consiglio delle autorità di vigilanza è composto dal presidente, da un rappresentante della BCE e da uno della Commissione europea, da un membro del CERS, dell'EIOPA e dell'ESMA, e dai rappresentanti delle autorità di Vigilanza europee⁸⁷. I compiti assunti da tale organo comprendono la nomina del presidente dell'EBA, l'elaborazione di programmi di lavoro pluriennali, la formulazione degli indirizzi di lavoro dell'EBA e l'emanazione di pareri, raccomandazioni e decisioni. Le decisioni sono adottate a maggioranza semplice, e le riunioni sono convocate su iniziativa del presidente dell'EBA o su richiesta di almeno un terzo dei membri del consiglio;
- il consiglio di amministrazione è composto dal presidente e da sei eletti da e fra i membri del consiglio delle autorità di vigilanza.

⁸⁴ In casi veramente gravi può anche provvedere alla cessazione di ogni pratica da parte di un istituto finanziario.

⁸⁵ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-10-04/banche-europee-superano-test-064315.shtml?uuid=Ab9nk2nG&fromSearch> (consultato il 28/08/2013),
<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-12-14/commerzbank-rafforza-180938.shtml?uuid=Aaby0HUE&fromSearch> (consultato il 28/08/2013).

⁸⁶ v. glossario.

⁸⁷ Gli unici membri ad avere diritto di voto sono i rappresentanti delle istituzioni di Vigilanza nazionali dell'UEM.

Esso verifica che i compiti attribuiti all'EBA siano assolti, e nomina i membri della commissione di ricorso;

- la commissione di ricorso si occupa dell'impugnazione da parte di persone fisiche o giuridiche delle decisioni prese nei loro confronti da parte dell'EBA, valutando l'ammissibilità del ricorso tramite l'analisi delle motivazioni presentate dalle controparti;

Oltre a questi tre organi, sia il presidente dell'EBA sia il direttore esecutivo, svolgono alcuni importanti ruoli di rappresentanza e assumono decisioni vincolanti.

Il presidente⁸⁸ dell'EBA deve essere un professionista indipendente che vanta esperienze e conoscenze rilevanti degli istituti e dei mercati finanziari, e deve aver acquisito inoltre competenze in materia di Vigilanza. Egli è incaricato di presiedere e di elaborare i lavori del consiglio delle autorità di Vigilanza e del consiglio di amministrazione. Durante il periodo del suo mandato, gli possono essere richieste alcune dichiarazioni in merito alle attività dell'EBA, rispondendo alle domande del Parlamento e del Consiglio europeo.

Il direttore esecutivo⁸⁹ deve avere esperienze simili a quelle richieste per la carica del presidente e viene anch'egli nominato dal consiglio delle autorità di Vigilanza e dal Parlamento europeo. I suoi compiti consistono nella preparazione dei lavori del consiglio di amministrazione e nell'emanazione di istruzioni amministrative volte ad attuare i progetti pluriennali e le decisioni del consiglio delle autorità di Vigilanza.

2.6 – Il Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism – ESM*)

Il Consiglio europeo il 25 marzo 2011⁹⁰, oltre a modificare le condizioni del Patto di stabilità e crescita⁹¹, ha istituito un fondo per la tutela della stabilità del sistema finanziario dell'UEM. Questo ha richiesto la modifica dell'art. 136 del Trattato sul funzionamento dell'UE (Trattato di Lisbona), introducendo un nuovo paragrafo:

[...]Gli stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove in dispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità.[...]

⁸⁸ Il mandato del Presidente dell'EBA ha una durata di cinque anni e può essere rinnovato una seconda volta dal consiglio delle autorità di Vigilanza.

⁸⁹ Il mandato del direttore esecutivo dura cinque anni ed è rinnovabile.

⁹⁰ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:091:0001:0002:IT:PDF> (consultato il 28/08/2013).

⁹¹ http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-11-3_it.htm (consultato il 28/08/2013).

Le parole utilizzate in questo paragrafo definiscono ex-ante gli obiettivi e i limiti dei poteri assegnati all'ESM⁹². Il fatto che possa operare solo in caso di condizioni di estrema gravità per tutta l'Eurozona e la rigorosa condizionalità dell'assistenza, limita le situazioni di azzardo morale strettamente connesse alla gestione delle crisi.

L'ESM è un' istituzione finanziaria internazionale con sede in Lussemburgo, cui sono stati assegnati i compiti in precedenza svolti dal fondo europeo di stabilità finanziaria⁹³ (*European Financial Stability Facility - EFSF*) e il meccanismo europeo per la stabilizzazione finanziaria⁹⁴ (*European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM*). Differentemente dai precedenti fondi l'ESM ha carattere permanente e non temporaneo e inoltre si prevede che la richiesta di assistenza debba essere presentata congiuntamente al FMI.

FMI ed ESM dovrebbero operare insieme sia tecnicamente sia finanziariamente, e si dovrebbero incaricare di stabilire quali siano gli obiettivi dei piani macroeconomici dei Paesi in difficoltà⁹⁵. I rappresentanti del FMI possono partecipare alle riunioni del consiglio dei governatori dell'ESM, come osservatori senza diritto di voto.

Per provvedere a tutte le responsabilità assegnate dal Trattato⁹⁶ che istituisce il meccanismo europeo di stabilità⁹⁷, l'ESM è dotato di personalità giuridica riconosciuta in tutti i Paesi membri e la conseguente capacità giuridica che gli consente di:

⁹² v. BCE, Bollettino mensile, luglio 2011, pagg 74 -75.

⁹³ L'EFSF è una società di diritto lussemburghese, istituita il 9 maggio 2010 dopo il Consiglio dei ministri delle finanze europei, il cui compito doveva essere quello di salvaguardare la stabilità finanziaria europea, assistendo finanziariamente i Paesi dell'UEM. Per adempiere i suoi compiti, l'EFSF avrebbe potuto indebitarsi sui mercati dei capitali emettendo obbligazioni e altri strumenti finanziari garantiti dai Paesi membri stessi (<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm> consultato il 28/08/2013).

⁹⁴ L'EFSM consiste in una linea di credito concessa, previa richiesta al Consiglio europeo, ai Paesi dell'UEM in difficoltà tramite l'EFSF. L'EFSM è stato istituito tramite Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio dell'11 maggio 2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, GU L 118/1 del 12/5/2010 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:118:0001:0004:IT:PDF> consultato il 28/08/2013).

⁹⁵ I piani di risanamento dei bilanci pubblici sono inoltre stabiliti congiuntamente alla BCE e alla Commissione europea.

⁹⁶ <http://www.european-council.europa.eu/media/582889/08-tesm2.it12.pdf> (consultato il 28/08/2013)

⁹⁷ Il Trattato che istituisce il meccanismo europeo per la stabilità ha avuto alcuni problemi per la sua ratifica. La sua esecuzione è stata ritardata a causa della verifica della costituzionalità dell'ESM da parte della Corte Costituzionale Federale tedesca il 13 settembre 2012, che ha stabilito alcune limitazioni riguardo le quote sottoscritte dalla Germania (l'ammontare del capitale sottoscritto non deve essere superiore ai 190 miliardi o altrimenti è richiesta l'approvazione da parte del Parlamento tedesco).

- comprare o vendere beni mobili o immobili.
- stipulare contratti.
- convenire in giudizio.
- stipulare protocolli affinché le sue immunità e i suoi poteri siano riconosciuti.

Tutti i Paesi dell'UEM fanno parte dell'ESM, e il loro diritto di voto dipende dalla percentuale di capitale sottoscritta. Lo *stock* di capitale autorizzato del fondo ammonta a 700 miliardi di euro, ed è suddiviso in sette milioni di quote del valore nominale di 100000 euro ciascuna. I membri dell'ESM si impegnano a versare il valore delle quote sottoscritte irrevocabilmente e incondizionatamente, e tale obbligo non decade anche nel caso in cui un membro richieda assistenza finanziaria.

Le quote si suddividono in:

- quote versate che ammontano a 80 miliardi di euro, versate immediatamente da tutti i Paesi.
- quote richiamabili per 620 miliardi di euro, ossia quanto bisognerebbe versare nel caso in cui vi sia la necessità di versare il capitale dell'ESM.

Tale struttura patrimoniale serve ad assicurare il più alto livello di rating del fondo e inoltre consente di destinare al prestito un ammontare di 500 miliardi di euro (cifra che poteva essere raggiunta solo da EFSF e EFSM congiuntamente). Infatti le quote versate, consentono di mitigare il rischio di migrazione (come ad esempio il rischio che un *downgrade* individuale del merito di credito, comporti conseguenze sul merito creditizio del fondo). Il fatto che esistano quote richiamabili, consente invece di raggiungere una maggiore flessibilità, ed evidenzia il carattere necessario dell'intervento del fondo⁹⁸.

L'ESM potrà inoltre finanziarsi tramite l'emissione di debito che non potrà superare il 15% del capitale versato. Gli strumenti finanziari emessi sono classificati come debito pubblico di una istituzione europea (e non come debito pubblico di singoli Paesi). Tutte le passività sottoscritte dall'ESM devono essere adeguatamente monitorate per evitare le concentrazioni o la sottovalutazione di alcuni rischi.

Paese membro dell'ESM	Numero di quote	Sottoscrizione di capitale (EUR)	Percentuale sottoscritta
Regno del Belgio	243 397	24 339 700 000	3,4771%

⁹⁸ Inoltre i Paesi membri si convinceranno a versare altre quote solo nel caso in cui si aspettino che il prestito concesso sarà restituito. Questa condizione è un'ulteriore limitazione all'azzardo morale che può avvenire in situazioni di crisi.

Repubblica federale di Germania	1 900 248	190 024 800 000	27,1464%
Repubblica di Estonia	13 020	1 302 000 000	0,186%
Irlanda	111 454	11 145 400 000	1,5922%
Repubblica ellenica	197 169	19 716 900 000	2,8167%
Regno di Spagna	833 259	83 325 900 000	11,9037%
Repubblica francese	1 427 013	142 701 300 000	20,3859%
Repubblica italiana	1 253 959	125 395 900 000	17,9137%
Repubblica di Cipro	13 734	1 373 400 000	0,1962%
Granducato di Lussemburgo	17 528	1 752 800 000	0,2504%
Malta	5 117	511 700 000	0,0731%
Regno dei Paesi Bassi	400 190	40 019 000 000	5,717%
Repubblica d'Austria	194 838	19 483 800 000	2,7834%
Repubblica portoghese	175 644	17 564 400 000	2,5092%
Repubblica di Slovenia	29 932	2 993 200 000	0,4276%
Repubblica slovacca	57 680	5 768 000 000	0,824%
Repubblica di Finlandia	125 818	12 581 800 000	1,7974%
Repubblica croata	*		
Totale	7 000 000	700 000 000 000	100%
<i>Si attende la sottoscrizione delle quote da parte della Croazia*, che ha fatto richiesta per l'adozione dell'euro (2013).</i>			
<i>Fonte: Trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità</i>			

Nel caso in cui un Paese dell'UEM non paghi gli importi delle quote sottoscritte, perde il diritto di voto fino a che non avrà rimediato a tale inadempienza⁹⁹. Il termine entro cui poter versare le proprie quote è determinato dal consiglio dei governatori che applica altresì dei provvedimenti volti a garantire l'adempimento del pagamento dovuto.

L'ESM è dotato di una struttura organizzativa che presenta alcune somiglianze con altre istituzioni europee.

Il consiglio dei governatori è l'organo esecutivo che deve decidere in merito alla possibilità di fornire assistenza finanziaria a un Paese. È composto dai ministri delle finanze di ciascuno dei Paesi sottoscrittori delle quote dell'ESM, che devono nominare un supplente abilitato ad agire in caso di loro assenza. Alle riunioni del consiglio dei governatori possono assistere, senza diritto di voto, anche il responsabile degli affari economici e monetari della Commissione europea, il presidente dell'Eurogruppo e il presidente della BCE.

Il consiglio dei governatori deve decidere di comune accordo in merito a questioni che riguardano:

⁹⁹ In questo caso le soglie di voto e la percentuale di quote sottoscritte vengono ricalcolate.

- il reintegro nel capitale versato del fondo per la riserva di emergenza;
- modifiche dell'ammontare del capitale e delle quote sottoscritte;
- le richieste di assistenza da parte di Paesi in difficoltà finanziaria;
- il mandato della Commissione europea e della BCE riguardo le condizioni di politica economica richieste per accedere al finanziamento;
- la modifica dei tassi d'interesse del finanziamento concesso.
- gli strumenti finanziari tramite cui si è deciso l'intervento del fondo;

L'unanimità non è richiesta nel caso in cui la BCE e la Commissione europea sottopongano al consiglio dei governatori un caso di estrema urgenza, che soddisfi i prerequisiti di gravità e di condizionalità dell'intervento¹⁰⁰. In questi casi le decisioni del consiglio dei governatori possono essere prese con una maggioranza qualificata pari all'ottantacinque per cento dei voti espressi¹⁰¹.

Il consiglio di amministrazione dell'ESM è composto da amministratori nominati da ciascuno dei membri del consiglio dei governatori, che abbiano esperienza e competenza in ambito economico e finanziario. Il compito di tale organo è di verificare che l'attività del fondo sia svolta nei limiti stabiliti dal trattato e secondo le regole dello statuto dell'ESM. Inoltre deve avvalersi di una strumentazione idonea a controllare periodicamente i rischi assunti dal

A presiedere le riunioni del consiglio di amministrazione è il direttore generale, che è nominato rappresentante legale del fondo e capo del personale. Il suo mandato ha una durata di cinque anni e viene richiesta, ai fini della sua nomina da parte del consiglio dei governatori, una precedente esperienza internazionale in ambito economico e finanziario.

Tale requisito è necessario per un'assunzione consapevole di decisioni in merito alla richiesta di prestiti nei confronti di banche e altre istituzioni finanziarie e alla definizione della politica di investimento¹⁰². Il direttore generale è inoltre tenuto a partecipare alle riunioni del consiglio dei governatori.

La richiesta di assistenza all'ESM da parte di un Paese dell'UEM, può limitarsi a sollecitare un intervento per la ricapitalizzazione di istituzioni

¹⁰⁰ v. Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, dell'11 maggio 2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, GU L118/1 del 12/05/2010 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:118:0001:0001:IT:PDF> consultato il 28/08/2013)

¹⁰¹ Il quorum richiesto per l'adozione di una decisione è dei due terzi dei governatori membri. Le astensioni non ostano le decisioni prese dal consiglio dei governatori.

¹⁰² La politica di investimento dell'ESM deve essere prudente, poiché essa deve garantire l'affidabilità creditizia di tale istituzione, requisito essenziale per avvalersi dell'indebitamento necessario a svolgere i suoi compiti.

finanziarie. In questo caso il requisito essenziale è il protocollo d'intesa (che dispone le misure macroeconomiche da adottare su suggerimento della Commissione europea in concerto con BCE e FMI). Differentemente da quanto avviene per i rifinanziamenti dei bilanci pubblici, la ricapitalizzazione di istituti finanziari richiede l'approvazione del consiglio di amministrazione su proposta del direttore generale.

In generale l'assistenza finanziaria prenderà la forma del prestito (*ESM stability support – ESS*). La condizione dei bilanci pubblici dei Paesi assistiti e le previsioni concernenti la loro futura reintroduzione nei mercati finanziari, determineranno la scadenza (*maturity*) dell'ESS. Il tasso d'interesse potrà essere fisso o flessibile, ma comprenderà il costo del finanziamento per ESM aumentato di 200 punti base. Dopo tre anni dall'inizio del finanziamento sarà previsto un successivo aumento di 100 punti base.¹⁰³ Il costo elevato per il ricorso a tale assistenza finanziaria, dovrebbe tradursi in un incentivo per diminuire situazioni di azzardo morale.

Il consiglio dei governatori controllerà periodicamente la situazione finanziaria del richiedente, determinando degli incentivi per il raggiungimento degli obiettivi fissati nel protocollo d'intesa. Esso si occuperà inoltre della redazione annuale del bilancio dell'ESM, pubblicando inoltre i pareri dei revisori interni ed esterni.

L'ESM, sebbene non abbia ancora incominciato a operare, ha ricevuto alcune critiche che si riferiscono alla sua impostazione¹⁰⁴. Innanzitutto sono ritenute inadatte i limiti dell'ottantacinque per cento per la maggioranza qualificata in caso di crisi. In un sistema finanziario complesso, le decisioni che vengono prese spesso sono urgenti, e il raggiungimento di tale soglia per intervenire potrebbe richiedere tempistiche molto lunghe in caso di controversie tra i maggiori finanziatori.

L'ammontare disposto dall'ESM potrebbe essere insufficiente a coprire il fabbisogno monetario del sistema. In situazioni veramente gravi inoltre, i fondi richiesti per un intervento efficace devono inoltre essere prontamente smobilizzabili, cosa che non sembra possibile vista l'inesistenza di un sistema fiscale integrato nell'UEM¹⁰⁵.

Si suppone inoltre che i meccanismi volti a evitare situazioni di azzardo morale possano avere delle ripercussioni sul processo di integrazione europea. I disincentivi, si tradurrebbero infatti in costi per i bilanci pubblici, che presentando come prerequisito una situazione di potenziale instabilità, difficilmente potrebbero pianificare una copertura senza incidere su i servizi rivolti ai cittadini domiciliati. Questo comporterebbe conseguentemente danni di immagine nei confronti

¹⁰³ v. BCE, Bollettino mensile, luglio 2011, pagg 76 -77.

¹⁰⁴ v. P. Whyte, What a Banking Union means for Europe, 12/2012.

¹⁰⁵ v. IMF Staff Team, A Banking Union for the Euro Area, 1/02/2013.

dell'integrazione europea e questo comporterebbe ritardi anche nella approvazione di misure urgenti come l'Unione bancaria.

Nonostante queste evidenze, il consiglio ECOFIN del 20/06/2013 ha predisposto che l'ESM si occupi in parte della ricapitalizzazione di alcune banche nel corso del 2014¹⁰⁶. L'intervento sarà limitato a banche che presentino un Tier One inferiore al 4,5 %, e il Paese di domicilio dell'istituto finanziario dovrà aggiungere una quota compresa tra il 10 e il 20 % del capitale fornito sotto forma di ESS.

2.6 - La Direzione generale della concorrenza

La Commissione europea è uno degli organi esecutivi della UE istituita dai due Trattati di Roma. Ha compiti di rappresentanza, ed è inoltre dotata di poteri di Vigilanza e di iniziativa legislativa. Grazie a delle Commissioni generali suddivise in diverse aree di interesse, la Commissione europea ha acquisito le competenze necessarie per operare in diversi ambiti.

La Direzione generale per la concorrenza, che deve vigilare sull'applicazione delle norme sulla concorrenza stabilite dal Trattato di Lisbona (artt. 101-109), si è occupata di importanti vicende che hanno interessato i mercati finanziari. In particolare, l'attenzione dell'organo *antitrust* si è focalizzata sugli aiuti pubblici che hanno interessato il settore bancario.

Tali interventi sono stati intesi come operazioni volte a salvaguardare i depositanti e a evitare che in futuro si debba ricorrere nuovamente ai soldi dei contribuenti per favorirne le ricapitalizzazioni. Gli aumenti di capitale effettuati in questo modo, non vengono interpretati come violazioni della normativa sulla concorrenza, ma come momentanea ristrutturazione dell'intero sistema finanziario volta a promuoverne la competitività e l'efficienza.

Per quanto riguarda invece le banche in crisi (senza possibilità di ristrutturazione), gli aiuti pubblici sono stati interpretati come interventi volti a evitarne il fallimento. Non esistendo ancora una normativa in vigore che istituisca un meccanismo per la risoluzione delle crisi, l'unica alternativa possibile è stata il finanziamento da parte dei bilanci pubblici, per evitare ripercussioni gravi sui mercati finanziari.

Dopo la crisi del 2008, la Commissione europea ha adottato una normativa speciale¹⁰⁷ per gli aiuti pubblici al settore finanziario. Le modifiche adottate in materia di concorrenza sono state determinate dall'entità della crisi e dei fondi

¹⁰⁶ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-06-21/lesm-avra-miliardi-banche-063946.shtml?uuid=Ab3JXz6H&fromSearch> (consultato il 28/08/2013)

¹⁰⁷ Il settore finanziario non è soggetto alle stesse norme in vigore per altri settori riguardanti la ristrutturazione e al salvataggio (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1488_en.htm consultato il 29/08/2013).

impiegati nei mercati finanziari¹⁰⁸. Nonostante queste norme siano temporanee, è stata vigilata l'omogeneità degli aiuti pubblici e la presenza di piani di ristrutturazione efficaci come prerequisiti essenziali per l'intervento pubblico.

La Direzione generale per la concorrenza ha così tutelato le risorse pubbliche utilizzate, favorendo una riorganizzazione del settore bancario sul lungo periodo, consentendo il rimborso dei contribuenti ed evitando probabilmente rilevanti perdite. Le decisioni che hanno interessato le banche in crisi hanno riguardato il taglio dei costi, la focalizzazione sul *core business* e dismissioni, tutte operazioni atte al recupero delle marginalità necessarie per ristabilire gli equilibri economici e finanziari.

La Commissione europea, nonostante le eccezionali condizioni presenti sui mercati finanziari, ha continuato a vigilare sul rispetto della normativa sulla concorrenza. Alcune indagini sembrano aver portato chiarezza sulla manipolazione di cui sono stati oggetti certi tassi interbancari da parte di banche tuttora in attesa di giudizio¹⁰⁹.

Altri interventi hanno riguardato l'abuso di posizione dominante da parte di alcune banche d'investimento che hanno cooperato con fornitori di servizi d'informazione al fine di conservare alcuni vantaggi sul mercato dei CDS. Sono stati in seguito adottati provvedimenti per prevedere nuove tipologie di reato che vadano a riempire alcuni vuoti legislativi determinati dall'evoluzione tecnica dei mercati finanziari¹¹⁰.

Analizzando l'attività della Direzione generale per la concorrenza, si può costatare come le esperienze maturate in ambito finanziario la rendano probabilmente uno dei soggetti ideali per l'assunzione dei poteri del meccanismo di risoluzione delle crisi. L'indipendenza, la professionalità, l'immediatezza negli interventi e la struttura decisionale sono nuovi elementi da considerare per evidenziare alcune delle qualità indispensabili per provvedere a ristrutturazioni bancarie.

¹⁰⁸ Nel periodo compreso tra l'inizio del 2008 e la fine del 2011, sono stati trasferiti alle banche dell'UE 1600 miliardi di Euro, e la cifra impegnata dai governi europei è all'incirca tre volte superiore. Un consistente ammontare di tali interventi è stato concesso in forma di garanzie statali a copertura di passività bancarie e in altre forme a sostegno della liquidità, ed è stato pari al 9% del PIL dell'UE. Interventi di questa dimensione possono influenzare significativamente le condizioni competitive del settore finanziario, ma evidenziano il carattere eccezionale che ha interessato l'Eurozona.

¹⁰⁹ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-06-18/scandalo-libor-autorita-londra-120859.shtml?uuid=Ablb425H> (consultato il 29/08/2013)

¹¹⁰ Commissione europea, Relazione sulla politica di concorrenza 2012, Bruxelles, 5/2013.

La Commissione europea ha ripetuto la sua ferma volontà di non vedersi assegnati i compiti del meccanismo di risoluzione delle crisi per diverse motivazioni¹¹¹:

- gli obiettivi che deve raggiungere l'organo *antitrust* sono diversi da quelli del meccanismo della risoluzione delle crisi. Il primo deve promuovere la concorrenza e vigilare sul rispetto delle norme, mentre il secondo deve evitare che i fallimenti bancari mettano in pericolo la stabilità dei mercati finanziari. Le due attività sono temporalmente differite (la prima avviene *ex-ante* la seconda *ex-post*) e richiedono professionalità molto differenti per operare congruamente;
- potrebbero anche sorgere dei contrasti all'interno della stessa istituzione se ad esempio la liquidazione di una banca portasse alla presenza di una posizione dominante sul mercato. Il meccanismo di risoluzione delle crisi richiede tempi rapidi per intervenire, e conflitti interni all'organo esecutivo porterebbero a ritardi con conseguenze potenzialmente disastrose;
- serve un'organizzazione che abbia una struttura capillare su tutta l'Eurozona e non una struttura accentrata, perché serve una presenza costante sui mercati finanziari per valutare quali siano le operazioni meno costose per operare;

La Commissione europea continuerà a occuparsi degli aiuti pubblici al settore finanziario, e fornirà tutto il supporto necessario per promuovere la creazione in tempi rapidi di un meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie. Ha indicato in una proposta di direttiva¹¹², l'EBA quale istituzione atta ad assumersi i nuovi compiti conseguenti all'Unione bancaria, condividendoli con una istituzione creata ad hoc. Al riguardo sembra essersi consolidato un certo consenso, e pare che le indicazioni della Commissione europea saranno approvate modificando solo in parte questa impostazione¹¹³.

¹¹¹ Commissione europea, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, 2013/0253 (COD).

¹¹² Commissione europea, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, 2013/0253 (COD).

¹¹³ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-06-05/sistema-unico-risoluzione-banche-europee-214645.shtml?uuid=Abw4jW2H&fromSearch> (consultato il 1/09/2013)

3 - Le crisi bancarie

3.1- I rischi affrontati dalle banche

Per definire cosa sia una crisi bancaria, e quali siano gli strumenti efficaci per fronteggiarla, occorre tracciare uno schema generale che identifichi le cause da cui si possono originare i fallimenti bancari.

La natura dell'attività svolta dalle banche le espone continuamente a rischi che sono stati analizzati dai legislatori internazionali, per limitare gli effetti che una mancata o inefficiente loro gestione avrebbe determinato sui sistemi finanziari. Gli accordi di Basilea¹ partono dall'assunto che proprio come le altre imprese, sono i mezzi propri che permettono agli intermediari finanziari di affrontare le conseguenze indotte dai rischi cui essi sono sottoposti².

È stato accettato in campo internazionale il principio per cui il patrimonio è ciò che permette alla banca di assorbire i costi determinati dall'incertezza del futuro. Allo stesso modo sono stati comunemente riconosciuti alcuni fattori che possono originare le perdite, suddividendo così i rischi³ in alcune categorie principali, a seconda della loro influenza sui requisiti di capitale richiesti.

¹Il Comitato di Basilea (v. glossario) ha il compito di elaborare degli standard e delle linee guida volti a perseguire la stabilità finanziaria grazie alla collaborazione di diverse Banche centrali. Le proposte elaborate pur non avendo efficacia giuridica, sono recepite dalla normativa dei singoli Paesi e sono accettate in campo internazionale. Gli accordi che sono stati raggiunti fino a questo momento sono:

- Basilea I (1988): prevedeva un requisito minimo di capitale calcolato in relazione al volume e le caratteristiche delle attività delle banche. In questa maniera si voleva far fronte ai rischi di mercato e di credito affrontati dal settore bancario.
- Basilea II (2006): l'obiettivo era di superare i limiti determinati dalla rigidità di Basilea I e di introdurre una regolamentazione che prevedesse anche i rimanenti rischi connessi con l'attività bancaria. Le proposte del Comitato di Basilea sono state sinteticamente raggruppate in pilastri. Il primo riguardava i requisiti patrimoniali richiesti per far fronte ai rischi tipici dell'attività bancaria (rischio di credito, rischio di mercato e rischio operativo). Il secondo stabiliva quali fossero le disposizioni in materia di Vigilanza cui si sarebbero dovuti attenere i Paesi. Il terzo consentiva al mercato di valutare se i requisiti patrimoniali fossero congrui all'attività della banca, supportando il controllo esercitato dalla Vigilanza.
- Basilea III (2009): consiste in realtà in una revisione di Basilea II, conseguente alla crisi di Lehman Brothers, per promuovere una maggiore stabilità del sistema bancario. Sono stati ulteriormente innalzati i requisiti di capitale considerando altri rischi (liquidità e *leverage*) e valutando gli effetti pro-ciclici dei coefficienti patrimoniali.

² v. P.Biffis, Il settore bancario, EIF editore, 2011.

³ v. Banca d'Italia, Istruzioni di vigilanza, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999.

La definizione di patrimonio viene infine chiarita con Basilea III⁴ che a fronte dei possibili equivoci determinati dalle numerose configurazioni degli strumenti di capitale, ha selezionato quali possano rientrare nelle categorie di più elevata qualità (*Common Equity Tier 1*⁵). È interessante rilevare come il primo criterio per classificare gli strumenti che possono rientrare nella stima del patrimonio di vigilanza, è la subordinazione a qualsiasi altro strumento in caso di liquidazione.

Probabilmente il legislatore ha ritenuto che solamente partendo da un'ipotesi di "fallimento" della banca si possano determinare gli elementi più adatti a coprire i costi della crisi. Ciò è previsto dagli accordi di Basilea e suggerisce l'importanza che avrebbe l'introduzione di un meccanismo per la risoluzione delle crisi bancarie al fine di definire i requisiti necessari ad affrontare i rischi bancari.

3.1.1 - Rischio di credito

Il rischio di credito consiste nella possibilità che una controparte debitrice non assolva totalmente o parzialmente le obbligazioni assunte con il finanziatore. Può essere anche chiamato rischio di default: i suoi effetti derivano prevalentemente dal *banking book*.

Secondo la Vigilanza⁶, il rischio di credito è influenzato da alcuni elementi che possono limitare in parte le perdite inattese:

1. natura delle controparti debtrici: il rischio è ponderato in base alle caratteristiche dei debitori. I governi centrali, l'UE e altre istituzioni pubbliche, sono ritenute controparti affidabili, mentre il credito non ipotecario verso il settore privato è ritenuto poco sicuro.
2. rischio Paese: la classe di rating del Paese dei governi centrali o di appartenenza delle istituzioni pubbliche determina l'ammontare della ponderazione applicata ai requisiti di capitale.
3. garanzie ricevute: le garanzie reali o personali rilasciate, a patto che siano esplicite e non soggette a condizioni, concorrono a favorire una mitigazione del rischio di credito.

Una banca può mitigare ulteriormente il rischio di credito ricorrendo a cartolarizzazioni tradizionali o sintetiche⁷. Il calcolo del coefficiente di

⁴ v. Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari, Basilea, 06/2011.

⁵ v. Glossario

⁶ v. Banca d'Italia, Istruzioni di vigilanza, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999, Titolo IV, Sezione II.

⁷ Differentemente dalle cartolarizzazioni tradizionali, le cartolarizzazioni sintetiche non prevedono la cessione pro soluto delle attività cartolarizzate, trasmettendo il rischio associato tramite CDS a una società veicolo (*Special Purpose Vehicle – SPV*).

ponderazione dovrà tenere conto dei rischi che rimangono in capo alla banca cedente (*originator*).

Non sono considerate adeguate coperture al rischio di credito le *credit linked note*⁸ e i CDS, né in *tranches* né del tipo *Nth to default*⁹. Le posizioni corte in obbligazioni possono invece rientrare tra gli strumenti di copertura a patto che coprano adeguatamente il rischio di base¹⁰.

Un caso abbastanza recente di perdite dovute a una inefficiente gestione del rischio di credito è stato quello di UBS, una banca svizzera che ha annunciato nel 2007, perdite derivanti dalla svalutazione di crediti concessi a debitori con alto profilo di rischio. Le metodologie adottate per prevedere la probabilità di default sui pagamenti dei mutui si rivelarono errate, portando a una perdita dichiarata di dieci miliardi di USD¹¹.

3.1.2 - Rischio di mercato

Le banche devono verificare costantemente il valore delle attività iscritte nel *trading book* e nel *banking book*. Il rischio di mercato consiste nell'esposizione di una banca a perdite derivanti da una variazione sfavorevole dei prezzi presenti sui mercati delle attività detenute.

La regolamentazione scompone quest'ampia categoria in diversi fattori che possono incidere sull'andamento dei prezzi, che richiedono un'adeguata copertura patrimoniale. In particolare riferendosi al portafoglio non immobilizzato si individuano¹²:

- *rischio di posizione*: oscillazione sfavorevole dei prezzi di valori mobiliari detenuti dalla banca, dovuta a caratteristiche specifiche dell'emittente (rischio specifico), o a variazioni sfavorevoli di tutti gli strumenti finanziari negoziati (rischio generale). Nel secondo caso le perdite possono essere conseguenti a un'alterazione avversa dei tassi di interesse per i titoli di debito o a un mutamento generale dei prezzi di mercato per i titoli di capitale.
- *rischio di regolamento*: possibili inadempienze nelle operazioni di transazioni su titoli qualora una delle controparti coinvolte non corrisponda le prestazioni dovute, comportando dei costi eccessivi per la banca. Il fattore di ponderazione sarà calcolato in base ai

⁸ I *credit linked notes* sono strumenti derivati che incorporano CDS, e permettono di trasferire uno specifico rischio di credito agli investitori.

⁹ I CDS *Nth to default* prevedono il pagamento di interessi successivo a un insieme (n) di mancati pagamenti o di fallimenti.

¹⁰ v. Comitato di Basilea per la Vigilanza prudenziale, Il trattamento del rischio di credito e di controparte in Basilea III: Domande frequenti, 11/2011.

¹¹ http://www.ubs.com/global/it/about_ubs/media/global/releases/news_display_media_global.html/it/2008/01/30/2008_01_30a.html (consultato il 10/09/2013)

¹² v. Banca d'Italia, Istruzioni di vigilanza, Titolo IV Capitolo III, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999.

giorni di ritardo nell'adempimento della prestazione dovuta indipendentemente dalla natura della controparte.

- *rischio di controparte*: incertezza dovuta alla possibilità di inadempimento degli obblighi contrattuali di strumenti finanziari sottoscritti con una controparte e collegati alla sua natura. Tra gli strumenti finanziari interessati rientrano le operazioni su valori mobiliari e su merci non ancora liquidate, le operazioni pronti contro termine passive e attive con obbligo di rivendita al cessionario, le concessioni di titoli in prestito, i depositi in garanzia presso borse valori e alcuni strumenti derivati che si riferiscano al portafoglio non immobilizzato o che riguardino contratti su *commodities* e abbiano finalità di negoziazione. La natura della controparte determinerà il fattore di ponderazione, e saranno considerati maggiormente affidabili enti pubblici piuttosto che soggetti privati.
- *rischio di concentrazione*: scarsa diversificazione dovuta a un'esposizione del portafoglio non immobilizzato in strumenti finanziari sottoscritti con un unico cliente, o con clienti connessi. Il fattore di ponderazione sarà calcolato in base all'eccedenza dell'esposizione complessiva nei confronti di un singolo cliente rispetto al limite quantitativo individuale di fido¹³.

Oltre ai rischi considerati per il solo portafoglio non immobilizzato, ve ne sono alcuni che riguardano invece l'intero bilancio:

- *rischio di cambio*: variazione dei corsi di valute estere che comportano perdite su strumenti finanziari esposti a tali oscillazioni. Il requisito patrimoniale richiesto per fronteggiare tali rischi è pari all'8 % dell'esposizione netta aperta in cambi¹⁴.

¹³Le istruzioni di Vigilanza (Titolo IV Cap. V) prevedono che [...] *i gruppi bancari e le banche non appartenenti a gruppi bancari sono tenuti a contenere:*

- *l'ammontare complessivo dei grandi rischi entro il limite di otto volte il patrimonio di vigilanza (limite globale);*
- *ciascuna posizione di rischio entro il limite del 25% del patrimonio di vigilanza (limite individuale).[...]*

¹⁴[...]La "posizione netta aperta in cambi" è determinata:

- *calcolando la posizione netta in ciascuna valuta e in oro;*
- *convertendo in euro le posizioni nette sulla base del tasso di cambio, o del prezzo per l'oro;*
- *sommando, separatamente, tutte le posizioni nette lunghe e tutte le posizioni nette corte;*
- *sommando la posizione netta, lunga o corta, in oro al maggior valore fra la somma delle posizioni nette lunghe e la somma delle posizioni nette corte.[...]*

- *rischio di posizioni in merci*: possibili perdite derivanti da posizioni lunghe o corte assunte dalla banca in *commodities*, anche quelle fuori bilancio.

Il rischio di mercato si concentra principalmente nel *trading book* di una banca perché, a differenza del *banking book*, si tratta di attività che possono non essere detenute fino a scadenza. La distinzione tra i due *books* sembra essenziale per gestire adeguatamente i differenti rischi dai quali sono influenzati¹⁵.

I rischi legati al portafoglio non immobilizzato delle banche in assenza di un'adeguata copertura patrimoniale, hanno determinato, insieme a comportamenti fraudolenti¹⁶ la crisi delle *Saving and Loan Associations* (S&Ls) statunitensi tra il 1982 e il 1993.

Le S&Ls sono banche di risparmio previste dall'ordinamento statunitense dal 1831, specializzate nella concessione di mutui ipotecari a lungo termine (trentennali). Una delle cause che portò al fallimento di almeno settecento S&Ls nel 1993 fu la consistente perdita derivante dalle fluttuazioni dei tassi di interesse offerti sui depositi che tra il 1980 e il 1990 aumentarono molto più dei tassi fissi richiesti per i mutui ipotecari concessi. Il capitale sociale non fu sufficiente per far fronte ai maggiori costi determinati dalla differenza dei tassi di interesse attivi (fissi) e quelli passivi (crescenti), e il governo statunitense dovette intervenire tramite aiuti pubblici che ammontarono a circa centosessanta miliardi USD¹⁷.

2.1.3 - Rischio operativo

Un'importante innovazione introdotta da Basilea II è stata la richiesta di adeguate coperture patrimoniali per fronteggiare il rischio operativo. Esso comprende tutte le possibili perdite determinate dall'inadeguatezza o il mancato funzionamento dei processi di *internal audit*, delle risorse umane o da eventi esogeni. Tra questi rientrano [...] *le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, catastrofi naturali*[...] ¹⁸.

Tale categoria comprende sia il *rischio di compliance*, ossia le perdite conseguenti a un mancato o ritardato rispetto della normativa, che il *rischio legale*, determinato dalla previsione di possibili condanne giudiziarie o

¹⁵ A tale proposito è interessante notare come gli accordi di Basilea si limitino a fornire una definizione di *trading book*. La motivazione principale di tale scelta, è che ciò che non è incluso nel *trading book* rientra nel *banking book* di una banca, e quindi un'altra definizione non è sembrata necessaria.

¹⁶ v. K. Calavita, R. Tillman, H. N. Pontell, *The Savings and Loans debacle*, Financial Crime and State, Annual Reviews, 1997.

¹⁷ v. FIDC, *History of the eighties, Lesson for the future*, Capitolo IV, 1997.

¹⁸ v. Banca d'Italia, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Titolo V Capitolo II, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006.

amministrative. Il requisito patrimoniale per fronteggiare il rischio operativo varia a seconda del metodo di calcolo utilizzato¹⁹.

Un esempio di come il rischio operativo possa influenzare l'attività di una banca, è stato il fallimento della *Baring Brothers and Co Ltd* (Baring). A causa dell'inadeguatezza dei controlli interni, un trader della Baring poté nascondere delle perdite maturate su contratti *futures* sull'indice della borsa giapponese (Nikkei) per un ammontare complessivo superiore a un miliardo di USD. La mancata supervisione da parte di organi di controllo interno, portò al fallimento di una delle più antiche banche commerciali inglesi²⁰.

A differenza del rischio di mercato e del rischio di credito, il rischio operativo è difficilmente misurabile, controllabile e affrontabile. L'introduzione di regole volte a fronteggiarlo, sembra essere stata una delle previsioni maggiormente innovative di Basilea II.

3.1.4 - Rischio di liquidità

Basilea III ha rivisto il collegamento tra patrimonio e rischi di liquidità e ha introdotto alcuni indicatori²¹ il cui scopo è verificare la solvibilità a breve termine delle banche e aumentarne la resilienza²². Il rischio di liquidità è definito come la possibilità per una banca di non poter rispondere, nelle scadenze previste, ai propri obblighi senza incorrere in costi eccessivi²³.

Alcune banche²⁴ hanno proposto la distinzione di alcune componenti del rischio di liquidità:

- *rischio di liquidità dei flussi di cassa (funding liquidity risk)*: possibili situazioni di insolvenza collegate a una gestione poco efficiente dei flussi di cassa attesi o inattesi;

¹⁹ Alcune polizze assicurative di cui la banca può avvalersi possono portare a una diminuzione del requisito patrimoniale.

²⁰ v. R. Apostolik, C. Donohue e P. Went, *Foundation of banking risk*, Wiley Finance, 2009.

²¹ Basilea III definisce un indicatore di liquidità a breve termine (*Net liquidity ratio*) e uno strutturale (*Net stable funding ratio*). Il primo promuove la solvibilità della banca nei trenta giorni successivi alla data di calcolo, mentre il secondo ha un orizzonte temporale di un anno e tenta di considerare anche le attività fuori bilancio.

²² Il termine resilienza è spesso utilizzato in fisica per definire la resistenza dei materiali a una prova d'urto. È singolare notare come il Comitato di Basilea si appropri di questo termine per indicare la resistenza alle perdite causate dalle crisi di liquidità (v. BIS, Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità, Basilea, 12/2010).

²³ v. BRI, Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità, Basilea, 12/2010.

²⁴ v. <https://www.unicreditgroup.eu/it/investors/risk-management/liquidity.html> (consultato il 9/9/2013)

- *rischio di mancata corrispondenza (liquidity mismatch risk)*: criticità determinate dalla diversa scadenza dei flussi di cassa, e la mancata corrispondenza degli importi in entrata e in uscita;
- *rischio contingente (liquidity contingency risk)*: rischio collegato al fatto che eventi futuri inattesi possano assorbire una quantità di liquidità necessaria, ma non disponibile, dalla banca;
- *rischio di mercato (market liquidity risk)*: aleatorietà delle perdite derivanti dalla dismissione forzata degli attivi;

La gestione del rischio di liquidità nel breve termine richiede una verifica dei flussi di cassa in entrata e di quelli in uscita, determinata da attività e passività sia sopra sia sotto la linea²⁵. Nel caso in cui la banca ricorra a metodologie di valutazione interne, le indagini vanno eseguite secondo ipotesi ragionevoli e prudenti²⁶.

Per quanto riguarda la visione prospettica di tale rischio va effettuata tramite *stress test*²⁷ realistici²⁸ che considerino i rischi cui la banca è maggiormente esposta. Tali verifiche devono avere una frequenza molto elevata e vanno eseguite sia su base individuale sia consolidata.

Una volta definite le soglie di liquidità immediata e prospettica necessarie per una sana e prudente gestione, devono essere predisposte adeguate riserve di liquidità tra cui rientrano²⁹: [...]

- *cassa e depositi liberi* detenuti presso banche centrali;
- *attività prontamente liquidabili* (cd. “riserve di prima linea”) idonee a fronteggiare situazioni di stress nell’orizzonte temporale di breve periodo (di regola, fino a sette giorni) quali, ad esempio, strumenti finanziari utilizzabili per il rifinanziamento presso le banche centrali che soddisfino tale caratteristica;
- *altre attività finanziarie* (cd. “riserve di seconda linea”) caratterizzate da elevata liquidabilità in situazioni di stress per l’orizzonte temporale fino a un mese, senza incorrere in significative perdite rispetto al valore contabile (*fire sales*). [...]

²⁵ Devono essere considerati anche i *cash flows* originati da contratti derivati.

²⁶ v. Banca d’Italia, Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, Titolo V Capitolo II, Maggio 2012.

²⁷ v. Glossario.

²⁸ La Banca d’Italia consiglia di fare riferimento alle ipotesi previste dal Comitato di Basilea (cfr. BIS, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, par. 103, Basel Committee Publications, 09/2008).

²⁹ v. Banca d’Italia, Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, Titolo V Capitolo II, Maggio 2012.

Un caso importante di mancata o inefficiente gestione del rischio di liquidità può essere considerato quello della banca inglese Northern Rock. Nel 2007 essa dovette richiedere alla Bank of England alcuni interventi a causa della vulnerabilità della propria gestione dei flussi di cassa.

Tali richieste furono conseguenti al fatto che, essendo una banca di dimensioni nazionali e non disponendo di un'ampia raccolta, Northern Rock negli anni precedenti aveva cartolarizzato i mutui concessi e venduto le ABS³⁰ ad altre banche. Come se non bastasse si era indebitata a breve termine. Questa doppia posizione della banca, una corta e una lunga, comportò una crisi di liquidità nel 2007 da cui scaturì l'insolvenza³¹.

Oltre ai rischi previsti dal legislatore, ve ne sono alcuni su cui probabilmente si concentrerà in futuro l'attenzione della normativa. Per far fronte a queste categorie di rischio, Basilea non predispone nessuno specifico requisito patrimoniale.

3.1.5 - Rischio aziendale

Come qualsiasi altra impresa, una banca potrebbe essere poco efficiente rispetto alle concorrenti. Un sistema competitivo richiederebbe l'esclusione dal mercato dei soggetti meno efficienti e quindi meno preparati a uniformarsi ai continui cambiamenti che si vengono a creare sui mercati finanziari.

Il *rischio aziendale (business risk)* viene definito come la potenziale perdita derivante dalla minore competitività di una banca. Questa possibilità è generalmente determinata da una cattiva gestione del *core business* bancario più che inefficienze della funzione di *risk management*.

3.1.6 - Rischio di reputazione

Il *rischio di reputazione* indica la possibile perdita indotta da una percezione negativa della banca da parte della Vigilanza, degli azionisti, dei depositanti o dei clienti³². Ciò può comportare non irrilevanti diminuzioni dell'attività di raccolta, e quindi di quote di mercato, nonché la perdita di intere aree strategiche d'affari anche per banche molto solide.

Gli effetti che possono derivare dalle conseguenze negative del rischio di reputazione possono influenzare tutti gli altri rischi. Gli accordi di Basilea si limitano a consigliare alle banche di tenere conto di queste implicazioni negli scenari degli *stress test*.

³⁰ v. Glossario.

³¹ v. F. Bruni e D. T. Llewellyn, *The failure of Northern Rock: a multidimensional case study*, Suerf, Vienna, 2009.

³² v. BIS, *Proposed enhancements to the Basel II framework - Consultative Document*, Basel Committee Publications, 2009.

Un esempio di come il rischio di reputazione sia una variabile decisiva per la continuità aziendale di una banca è fornito dal caso di Salomon Brothers Investment Bank³³. Nel 1991 Salomon Brothers fu indagata (e in seguito condannata) per aver evaso il limite imposto all'acquisto di *Treasury bond*³⁴ sul mercato primario, falsificando alcuni documenti.

La preoccupazione dei mercati nei confronti della banca, mise in dubbio la continuità aziendale e portò a un crollo del valore azionario. Solo l'intervento del governo, insieme a quello di alcuni investitori privati consentì a Salomon Brothers di poter recuperare la fiducia dei mercati.

3.2 – Caratteristiche generali delle crisi bancarie

Per crisi bancaria si intende una situazione di insufficiente patrimonializzazione di una banca così critica, da non consentirne la continuità aziendale. Le crisi bancarie sono un fenomeno riscontrato dal Medioevo fino a tempi più recenti³⁵ e hanno coinvolto quasi tutte le economie sviluppate con effetti talvolta di lungo periodo. Hanno una frequenza e un'incidenza maggiore soprattutto nei centri finanziari globali, anche se la loro origine non sembra sia influenzata da caratteristiche reddituali o generali del Paese di domicilio [Reinhart – Rogoff, 2010: 163].

Spesso, negative condizioni macroeconomiche generali possono presentarsi in concomitanza o essere la causa delle crisi bancarie. Periodi di iperinflazione, di svalutazioni o rivalutazioni valutarie, di bolle immobiliari e di crisi del debito sovrano, sono seguiti da fallimenti di intermediari finanziari che presentano maggiori difficoltà e minore prontezza nel fronteggiare i cambiamenti dei mercati finanziari.

Il fallimento di una banca deriva sempre da un'inefficiente o mancata gestione dei rischi, da cui conseguono perdite che non possono essere assorbite dai mezzi propri. La banca può decidere quale sia la soluzione preferibile per affrontare gli incerti costi che gravano sulla sua attività, scegliendo una delle seguenti alternative:

- evitando i rischi nel caso in cui vi sia la possibilità. Molte scelte di investimento bancario hanno delle conseguenze dirette sulla sua reputazione e su altri fattori³⁶. Una banca dovrebbe sempre decidere quali possano essere i rischi cui esporsi maggiormente e quali debbano essere evitati *ex-ante*;

³³v. R. Apostolik, C. Donohue e P. Went, *Foundation of banking risk*, Wiley Finance, 2009.

³⁴ Titoli di debito governativo statunitense a tasso fisso con scadenza superiore ai 10 anni.

³⁵ M. Cipolla, *Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo a oggi*, Mondadori, 2007.

³⁶ Per molte banche il fatto di avere investito in contratti derivati ha comportato non poche perplessità da parte degli *stakeholders*. Alcune banche possono evitare certi rischi concentrandosi solamente su alcune aree d'affari o su alcuni prodotti offerti.

- accettando l'esposizione e affrontando i rischi in maniera consona. Ricapitalizzare una banca, ad esempio, può consentire di affrontare alcune perdite e superare un periodo di crisi;
- riducendo i loro effetti tramite la diversificazione del portafoglio rischi. Avere una dimensione internazionale potrebbe consentire alle banche di evitare una eccessiva esposizione a rischi Paese e di mercato, diversificando sia il *banking book* sia il *trading book*;
- controbilanciandoli e neutralizzandoli tramite il loro trasferimento a parti terze. In questo caso le banche possono ricorrere a strategie di copertura dei rischi (*hedging*) grazie a derivati o assicurazioni. Molti rischi difficilmente possono essere eliminati completamente e quest'alternativa potrebbe essere insufficiente a evitare tutte le conseguenze indotte da essi.

Nonostante l'origine possa sempre essere ricercata internamente, la letteratura tende a distinguere casi di crisi finanziaria generale³⁷ da quelli di crisi bancaria utilizzando degli elementi qualitativi e quantitativi.

L'erosione patrimoniale e la diminuzione consistente dei depositi bancari sono alcuni dei principi quantitativi utilizzati per operare tale distinzione. Dei metodi qualitativi possono consistere ad esempio, nell'opinione prevalente di importanti professionisti privati e delle autorità pubbliche che operano nei mercati finanziari³⁸.

Grazie a tali metodi è stato possibile esaminare gli effetti delle crisi bancarie isolandoli da quelli legati a cicli finanziari, determinando così alcune conseguenze di carattere generale.

3.2.1 - Gli effetti delle crisi bancarie

Si possono distinguere gli effetti conseguenti a crisi bancarie sia in ambito macroeconomico sia microeconomico. Mentre le esternalità macroeconomiche negative possono verificarsi sul lungo periodo o presentare forti differenze a seconda dei casi considerati, vi è una realizzazione immediata di quelle microeconomiche. Gli effetti di breve periodo di una crisi bancaria coinvolgono, in diversa misura, tutti gli *stakeholder*:

- *soci*: tutti gli azionisti o i detentori di quote di capitale subiscono una riduzione del valore delle loro partecipazioni. Inoltre, nel caso il fallimento sia collegato a certe componenti del rischio operativo,

³⁷ Le crisi finanziarie generali comportano una serie di esternalità negative differenti dalle crisi bancarie. Tale distinzione sembra necessaria per evitare imprecisioni determinate da casi di crisi gemelle (*twin crisis*).

³⁸ v. L. Carpinelli, Effetti reali di crisi bancarie: una rassegna della letteratura, Banca d'Italia, 09/2009.

potrebbe venirsi a determinare una responsabilità penale o civile dei soci di maggioranza.

- *depositanti*: una parte dei risparmi dei correntisti potrebbe non essere restituita nel breve periodo causando crisi di liquidità generali, e comportando casi di panico bancario.
- *creditori*: non disponendo di risorse per ripagare i depositanti anche i rimanenti crediti subirebbero la stessa sorte. Nel caso in cui tra i creditori figurino altri intermediari finanziari, potrebbero succedersi casi di fallimenti a catena o sistemici.
- *debitori*: la difficoltà nel recuperare i mezzi di terzi alternativi potrebbe comportare alcune crisi di liquidità di portata generale, soprattutto nel caso di una situazione macroeconomica negativa.

Gli effetti microeconomici di una crisi spesso sono meno costosi rispetto alle conseguenze macroeconomiche, che si misurano considerando due principali fattori:

- *fiscalità generale*: nel caso in cui avvengano crisi bancarie, i Paesi tendono a intervenire a protezione dei depositanti, ricorrendo alla fiscalità pubblica per intervenire con adeguati mezzi finanziari. Le variazioni del PIL indotte dai costi di ricapitalizzazione pubblica delle banche o dal rimborso dei debiti a breve, sono considerate da molti uno degli indicatori più affidabili per il calcolo di parte dei costi delle crisi;
- *diminuzione della produzione*: le perdite di output di un Paese, conseguenti a una crisi bancaria, sono stimabili³⁹ sebbene si possano ottenere stime molto diverse a seconda della metodologia di calcolo utilizzata;

Grazie a queste misurazioni è stato possibile quantificare le conseguenze generali di una crisi bancaria. Molti autori utilizzano tuttavia delle metodologie differenti tra loro, comportando alcune difficoltà nel confronto tra diverse grandezze, ma fornendo prove empiriche della presenza di alcune correlazioni molto forti.

Si possono individuare alcuni collegamenti tra diverse variabili economiche influenzate dalle crisi bancarie [Reinhart – Rogoff, 2010: 180]:

1. *prezzi delle attività reali*: è stata rilevata una diminuzione di circa il trentacinque per cento dei prezzi degli immobili per un periodo di sei anni in media dall'inizio della crisi. Questa variazione

³⁹ La difficoltà consiste in questo caso nel determinare il periodo di calcolo dei costi, che può essere determinato quantitativamente (ad esempio considerando la variazione del PIL) o qualitativamente (considerando l'opinione comune dei professionisti).

comporta una diminuzione del valore delle garanzie e quindi un peggioramento dell'accesso al credito e della situazione patrimoniale di famiglie e imprese. Inoltre un periodo di forte crescita dei prezzi delle case (rispetto ad altri beni e servizi) è considerato uno dei principali elementi anticipatori di cicli finanziari negativi⁴⁰;

2. *prezzi delle attività finanziarie*: in media le crisi bancarie hanno portato a una diminuzione del valore dei titoli azionari del cinquanta per cento per un periodo di tre anni e mezzo. In molti casi è stata riscontrata una crescita dei mercati finanziari antecedente alla crisi molto rapida e sostenuta;
3. *flussi di capitale*: è considerata maggiormente probabile una crisi bancaria in un periodo di flussi di capitali in entrata pari a diversi punti percentuali del PIL di un Paese⁴¹.
4. *debito pubblico*: nei tre anni successivi alla crisi è stato registrato un aumento del debito pubblico pari all'ottantasei per cento in media. Tale incremento è considerato l'eredità più importante di una crisi bancaria.
5. *occupazione*: il tasso di disoccupazione aumenta nei quattro anni successivi alla crisi del sette per cento in media. Il calo delle entrate fiscali e il ricorso al debito pubblico sono in parte spiegati dalla diminuzione del reddito imponibile prodotto in un Paese.
6. *entrate fiscali*: l'impatto delle crisi bancarie sulle entrate tributarie è di circa il tre per cento per le economie più industrializzate, mentre è leggermente inferiore per i Paesi in via di sviluppo⁴². Le entrate fiscali mostrano una ripresa solo dopo tre anni in media dall'inizio della crisi⁴³.
7. *produzione industriale*: si riscontra una diminuzione del nove per cento dell'output prodotto nei due anni successivi all'inizio della crisi. Molto spesso un calo della produzione industriale comporta una serie di insolvenze dei clienti industriali, aumentando le sofferenze presenti nei bilanci bancari.

⁴⁰v. M. Obstfeld e K. Rogoff, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Santa Barbara, 09/2009.

⁴¹v. C. M. Reinhart e V. R. Reinhart, *Capital Flow Bonanzas: An encompassing view of the Past and Present*, Chicago University Press, 2009.

⁴²I Paesi in via di sviluppo tendono a non utilizzare misure fiscali anticicliche come risposta alle crisi, preferendo un aumento del debito pubblico.

⁴³v. P. Honohan e D. Klingebiel, *Controlling the fiscal costs of banking crisis*, Policy research working paper, 09/2000.

8. *credito*: le crisi bancarie spesso sono seguite da fenomeni di strette creditizie (*credit crunch*)⁴⁴ la cui diretta conseguenza è la diminuzione degli investimenti e un successivo aumento delle sofferenze bancarie (gli accordi di Basilea intendono risolvere le problematiche legate alla ciclicità delle crisi).

Considerando la forte influenza delle crisi bancarie su diversi aggregati economici, molto spesso i Paesi tendono a intervenire con diverse misure perché il costo determinato dalle risorse impiegate è nettamente inferiore a una crisi sistemica. Inoltre le amministrazioni centrali vogliono limitare gli effetti “emotivi” che si ripercuotono su investitori e depositanti, considerati all’interno dei rischi di reputazione.

Un caso recente⁴⁵ di “corsa agli sportelli” (*bank run*), ossia una particolare tipologia di panico che induce i correntisti di una banca a richiedere in massa la restituzione dei depositi, evidenzia come tali fenomeni non siano elementi da sottovalutare. Un’assicurazione dei depositi in questi casi può essere una risposta convincente, ma spesso si è rivelata insufficiente a rassicurare i depositanti e ha invece incoraggiato episodi di azzardo morale⁴⁶.

Inoltre una crisi bancaria sistemica comporterebbe l’impossibilità per qualsiasi assicurazione di coprire i costi che ne deriverebbero. La connessione degli intermediari finanziari in epoca moderna segna uno dei grossi limiti dei sistemi di copertura dei rischi ed evidenzia la necessità di definire *ex-ante* delle coperture adeguate ai costi determinati dai fallimenti.

3.3 - Gli strumenti a disposizione delle istituzioni

Non esiste una specifica prassi degli interventi adottati per la risoluzione delle crisi bancarie che sono spesso eterogenei a causa della specificità dei casi da affrontare. L’ampia gamma di strumenti utilizzati dalle istituzioni pubbliche è ulteriormente aumentata grazie a delle innovazioni apportate dal legislatore il cui obiettivo è rimasto quello di minimizzare i costi per i contribuenti e i depositanti.

Per raggiungere tale scopo il meccanismo di risoluzione delle crisi europeo dovrebbe essere dotato di alcuni poteri che sono già a disposizione delle autorità di Vigilanza nazionali⁴⁷:

⁴⁴ *Credit crunch* (stretta creditizia) è un termine inglese spesso utilizzato per definire periodi di diminuzione dell’offerta di credito da parte delle banche.

⁴⁵ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2007/09/northern-rock.shtml?uuid=63e94d3c-64f0-11dc-97fc-00000e251029&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 17/09/2013)

⁴⁶ v. D. Douglas e P. H. Dybvig, Bank runs Deposit Insurance, and Liquidity, *Journal of Political Economy*, 04/2001.

⁴⁷ v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012.

- prendere il controllo dell'intermediario finanziario esercitando tutti i diritti conferiti agli azionisti e ai soci;
- trasferire la proprietà delle azioni o delle quote emesse e dei debiti;
- trasferire ad altre persone giuridiche specifici diritti di attività e passività iscritte nei bilanci;
- ridurre le quote di capitale o di interessi dovute ai debitori della banca in crisi e nel caso non sia sufficiente tale misura, cancellarle completamente;
- convertire strumenti di debito in strumenti di capitale di una nuova istituzione cui saranno trasferite parte delle obbligazioni assunte dalla banca in crisi;
- richiedere l'emissione da parte della banca in crisi di nuove quote o azioni o di emettere altri strumenti di capitale;
- modificare o alterare la scadenza delle obbligazioni assunte dalla banca in crisi;
- rimuovere o sostituire la dirigenza della banca in crisi;

Il mancato ricorso ad alcuni di questi strumenti è stato considerato uno dei motivi dell'aggravarsi di molte crisi bancarie⁴⁸. La Commissione europea ha considerato la possibilità che un'istituzione pubblica dotata di tali poteri possa generare alcuni problemi sul lungo periodo⁴⁹.

Innanzitutto potrebbe generarsi distorsioni anticoncorrenziali che favorirebbero le banche di dimensioni maggiori. Le istituzioni ritenute sistemiche dai mercati finanziari verrebbero infatti considerate più sicure, perché protette da un'implicita garanzia pubblica. Tale fiducia consentirebbe alle banche di promuovere operazioni di raccolta molto meno costose e ottenere dei vantaggi competitivi rilevanti. Inoltre banche non sistemiche tenderebbero a crescere in maniera sproporzionata rispetto al capitale investito per ottenere la stessa attenzione pubblica delle banche più grandi.

È considerato inoltre possibile un aumento dell'azzardo morale da parte delle banche che si sentirebbero protette e accetterebbero con maggiore facilità esposizioni rischiose. Si potrebbe obiettare che queste tendenze siano evitabili grazie ad un adeguato sistema informativo che consenta di controllare l'assunzione di eccessivi rischi.

⁴⁸v. B. J. Attinger, *Crisis Management and Bank Resolution, Quo vadis Europe?*, BCE Working papers, Francoforte, 12/2011.

⁴⁹v. Commissione europea, *Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010)*, COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012.

La Vigilanza tende a rilevare come le misure maggiormente incisive in casi di crisi siano quelle preventive, le quali sono risultate insufficienti o sono state scarsamente adottate negli ultimi anni. Inoltre bisogna considerare che in un sistema competitivo le banche possano entrare in crisi, anche se rispettano tutti i limiti prudenziali imposti⁵⁰.

L'intervento pubblico finalizzato a prevenire una crisi bancaria è influenzato da due rischi principali: può non essere tempestivo e quindi causare una crisi sistemica⁵¹ o può non essere necessario e sarebbero così sostenute delle spese che hanno un peso rilevante sui bilanci pubblici. I costi indotti da queste evenienze possono essere ingenti per i contribuenti e i tempi ridotti disponibili per decidere in merito a questioni riguardanti le risoluzioni delle crisi spesso comportano asimmetrie informative che non consentono alle istituzioni di determinare quale possa essere la scelta maggiormente efficace.

L'intervento tipico per la risoluzione delle crisi bancarie comprende tre fasi separate tra loro sia temporalmente sia per quanto riguarda gli strumenti utilizzati:

- *preparazione e prevenzione*: la Vigilanza negli ultimi ha richiesto agli intermediari finanziari un flusso crescente di informazioni concernenti la gestione dei rischi. Uno degli obiettivi perseguiti è stato prevenire una situazione di crisi troppo profonda per essere gestita tramite gli strumenti a disposizione delle istituzioni pubbliche. Il tentativo di rendere le banche meno interconnesse tra loro sembra non avere conseguito i risultati sperati⁵²;
- *intervento iniziale*: a livello europeo si è cercato di promuovere interventi che limitassero il ricorso a meccanismi di risoluzione, utilizzando ad esempio LTRO⁵³. Spesso in questa fase sono utilizzati degli strumenti che aiutano le banche a rispondere ad alcuni problemi senza modificarne la struttura societaria e senza sostituire la *governance*;
- *risoluzione delle crisi*: sono utilizzati tutti gli strumenti disponibili per evitare ripercussioni eccessivamente gravose per depositanti e contribuenti. Sono azionate tutte le leve a disposizione della Vigilanza e dei meccanismi di risoluzione per fronteggiare casi di contagio e crisi sistemiche e se è possibile si avviano le procedure di liquidazione della banca. Sembra essere stato accettato il

⁵⁰ v. rischio aziendale.

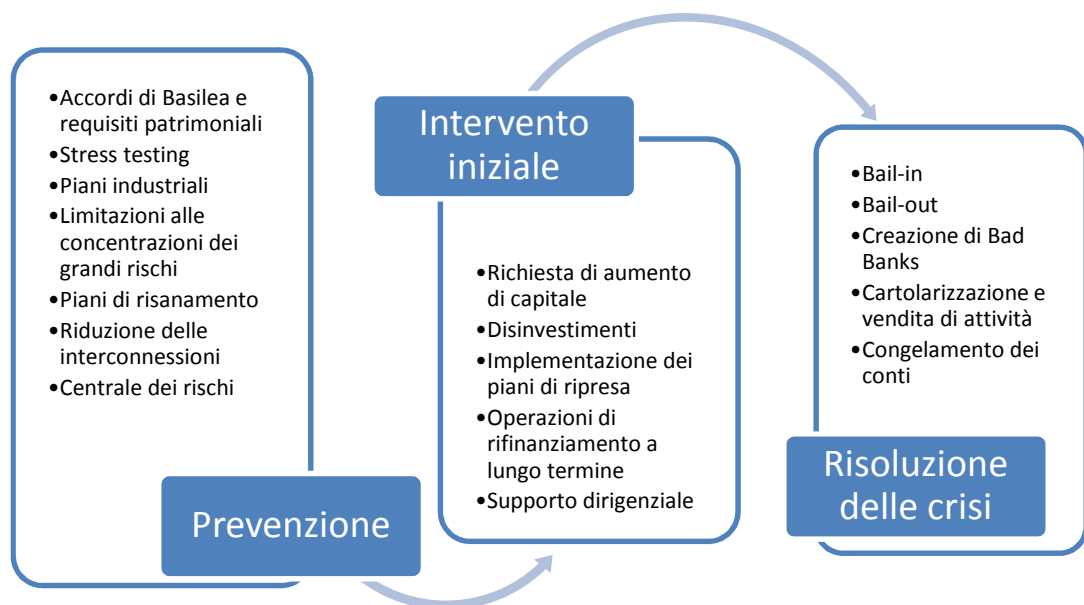
⁵¹ Il caso di Lehman Brothers è un esempio di come un ritardo nell'intervento pubblico abbia agito in ritardo causando ripercussioni a livello globale.

⁵² v. Osservatorio Monetario 3/2012, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 6/11/2012.

⁵³ v. B. J. Attinger, Crisis Management and Bank Resolution, Quo vadis Europe?, BCE Working papers, Francoforte, 12/2011.

principio secondo cui a pagare i costi derivanti da una crisi, dovrebbero essere inizialmente gli azionisti poi i debitori e solo in caso in cui sia necessario dovrebbe farsene carico la fiscalità pubblica⁵⁴. Un'importante differenza tra gli strumenti utilizzati in questa fase è che l'utilizzo di alcuni di essi non comporta alcuni cambiamenti sulla struttura societaria (*bail in*), mentre altri comportano l'acquisto di parte, o della totalità, del capitale azionario (*bail out*).

Figura 3.1 – Le fasi di intervento e gli strumenti a disposizione delle autorità



Fonte: nostra elaborazione

3.3.1 - Il futuro ruolo dei piani di risoluzione e di risanamento

La Vigilanza ha richiesto un maggiore sforzo da parte delle banche domiciliate nell'UEM per l'autodeterminazione delle misure necessarie per limitare i costi che presumibilmente potrebbero gravare sulla banca in una situazione di crisi. Queste risposte preventive dovrebbero assumere la forma di piani di risanamento e di risoluzione⁵⁵.

⁵⁴v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012.

⁵⁵ Questi prospetti sono utilizzati dalla Vigilanza anglosassone (v. <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/resolution-plans.htm> consultato il 24/09/2013) per anticipare i problemi collegati alle banche in crisi. La direttiva proposta dalla Commissione europea prende ad esempio il modello inglese e ne rielabora alcuni aspetti per armonizzare la disciplina a livello europeo. L'EBA ha redatto alcune linee guida di come dovrebbero essere redatti tali piani anticipando di fatto l'approvazione della direttiva dal Parlamento Europeo ove si

I piani di risanamento⁵⁶ dovrebbero servire per assicurare la continuità aziendale della banca sul lungo periodo formulando delle ipotesi realistiche simili a quelle richieste per gli *stress test*. In particolare dovrebbero presentare un contenuto informativo minimo:

- a) riassunto del piano, della posizione strategica e delle possibilità di recupero di una banca;
- b) riassunto delle principali modifiche dei precedenti piani di risanamento redatti e dei cambiamenti generali che hanno interessato la banca;
- c) un piano di intervento nel caso di avverse condizioni nei mercati finanziari che interessino il *trading book*;
- d) un insieme di possibili azioni che interessino il capitale e la liquidità della banca per permetterne l'operatività e la solvibilità in tempi rapidi;
- e) una stima del tempo necessario per l'adozione delle misure principali previste;
- f) una descrizione dettagliata di tutti i possibili impedimenti che potrebbero causare ritardi nell'applicazione del piano, incluse i possibili rischi di reputazione;
- g) identificazione delle principali criticità;
- h) dettagliata valutazione del possibile prezzo e della liquidità delle principali attività;
- i) descrizione di come la formulazione del piano di recupero sia integrata all'interno della *governance* e l'elenco di tutte le persone che hanno partecipato alla redazione;
- j) possibili misure per ridurre i rischi e l'indebitamento, per ristrutturare i debiti;
- k) un insieme di azioni che consentano di mantenere un accesso continuo alle infrastrutture dei mercati finanziari;
- l) descrizione delle possibili misure da adottare per consentire la continuità dei processi operativi della banca;

potrebbero registrare alcune modifiche. Per un'accurata disamina dei modelli richiesti dalla Vigilanza inglese consultare <http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs12-01-draft-rules.pdf> (consultato il 24/09/2013), per quelli richiesti dalla Vigilanza statunitense consultare <http://www.fdic.gov/regulations/reform/domesticguidance.pdf> (consultato il 24/09/2013).

⁵⁶EBA, Draft Regulatory Technical Standards (DRTF), On the content of recovery plans under the draft directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms, 11/03/2013.

- m) strategie che consentano di limitare conseguenze sui mercati finanziari ed evitare fenomeni di contagio;
- n) misure preparatorie per favorire una ricapitalizzazione della banca e per favorire la realizzazione del piano;

Sono previste delle revisioni periodiche del piano che consentano di mantenerlo aggiornato e di sottoporlo all'analisi della Vigilanza la quale ne valuterà la attendibilità e il realismo. I piani di risanamento consentono un'immediata analisi della situazione aziendale in un momento di criticità, ma potrebbero anche rivelarsi un utile esercizio per la banca⁵⁷.

La Vigilanza sarebbe tenuta a redigere un piano di risoluzione per anticipare i possibili effetti che porterebbero a una crisi bancaria e scegliere quindi le alternative che presentano i costi inferiori. Redigere un prospetto che ipotizzi casi di crisi, consente di ridurre il pericolo di azzardo morale perché assicura la possibilità di fallire di qualsiasi intermediario finanziario.

Inoltre come costato dall'agenzia di rating Moody's [...] *"It would remove the necessity to support banks as banks would no longer be too interconnected or complex to fail. This could potentially result in rating downgrades where ratings currently incorporate a high degree of government support."*[...] ⁵⁸

I piani di risoluzione devono essere redatti garantendo un minimo contenuto informativo:

1. un sommario in cui sono specificati tutti gli elementi chiave;
2. un sommario contenente tutti i cambiamenti in corso della banca;
3. una dimostrazione di come tutte le funzioni e le principali attività possano essere separate economicamente e legalmente per consentire la continuità aziendale;
4. una stima del tempo necessario per l'attuazione di ogni punto del piano;
5. una descrizione dettagliata delle principali difficoltà che possono essere riscontrate nell'attività di risoluzione delle crisi e delle alternative a disposizione della Vigilanza per rimuoverle e intervenire prontamente;
6. una valutazione della liquidità, del valore e delle caratteristiche delle principali attività iscritte in bilancio;

⁵⁷ Qualche perplessità può generare la validità dei giudizi espressi: non è molto convincente il fatto che le banche siano capaci di un'analisi critica nei loro confronti (problemi di *overconfidence*).

⁵⁸ v. <http://www.ft.com/cms/s/0/04eaf8a6-a8a2-11de-9242-00144feabdc0.html#axzz2g5GMEpGZ> (consultato il 24/09/2013)

7. una dichiarazione che attesti l'autenticità del piano di risoluzione e la sua recente revisione;
8. un insieme di strategie adottabili per i diversi scenari che potrebbero interessare la banca;
9. una verifica dell'interconnessione con altre banche;
10. un'analisi dell'impatto del fallimento su base consolidata.
11. una descrizione di come si potrebbero preservare l'accesso ai servizi di pagamento e di accesso ad altre infrastrutture.
12. una breve disamina di come comunicare le informazioni al pubblico e ai media.

Nell'esperienza anglosassone questi piani hanno avuto un ruolo rilevante come nel caso della banca inglese Bradford & Bingley⁵⁹. Il 29/09/2008 fu nazionalizzata, dopo la sospensione del titolo in borsa da parte del *Financial Service Authority (FSA)*⁶⁰ a causa del mancato raggiungimento dei requisiti minimi di capitale.

La Vigilanza è riuscita a provvedere nei due giorni successivi alla vendita delle attività tramite asta e il trasferimento dei depositi alla Abbey National Bank (controllata del gruppo Santander), grazie all'applicazione del piano di risoluzione redatto in precedenza. Tramite un intervento immediato è stato possibile evitare la corsa agli sportelli e quindi l'aggravarsi di condizioni già eccessivamente negative e l'insorgere di casi di contagio.

3.3.1 - Gli strumenti per la risoluzione delle crisi

L'utilizzo di strumenti di risoluzione in tutto l'UEM è subordinato a interventi preliminari e preventivi. L'obiettivo perseguito è la minimizzazione dei costi per contribuenti e depositanti, ritenuti le parti maggiormente esposte alle crisi bancarie.

È evidente la preferenza dei legislatori europei verso procedure fallimentari piuttosto che il ricorso ad altre possibilità. Molto spesso l'adozione di tali misure non è possibile a causa delle ripercussioni che potrebbe avere la liquidazione di una banca sull'intero sistema finanziario.

Gli strumenti a disposizione della Vigilanza per la risoluzione delle crisi rimangono allora:

⁵⁹ <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/Mondo/2008/09/bradford-bingley-evitare-fallimento.shtml?uuid=c1f60d1a-8d77-11dd-98db-4cccbd810836&DocRulesView=Libero> (consultato il 25/09/2013)

⁶⁰ Il FSA è un'istituzione non governativa indipendente che si occupa della Vigilanza dei mercati finanziari grazie ai poteri conferitogli dal *Financial services and markets Act 2000* (<http://www.fsa.gov.uk/about/who> consultato il 25/09/2013)

- fusioni e acquisizioni (*Mergers & Acquisitions – M&A*);
- accordi con creditori per la ristrutturazione, la conversione o la diminuzione del debito;
- vendita o chiusura di rami di attività con bassa o negativa marginalità;
- operazioni di acquisto e trasferimento della proprietà (tramite aste o con vendite mirate);
- scissione degli attivi di una banca in crisi (separazione di *bad bank* e *good bank*);
- nazionalizzazione;

A causa delle complessità che coinvolgono un elevato numero di banche, le operazioni elencate sono spesso complementari e non necessariamente sperate le une dalle altre.

3.3.2 – Mergers & Acquisitions

In alcuni casi gli strumenti utilizzati per intervenire in caso di crisi, non comportano l'esclusione di una banca dal mercato e cercano piuttosto di proporre alcuni cambiamenti dal punto di vista societario che ne consentano un rilancio strategico. Queste operazioni sono preferite dalla Vigilanza perché non solo richiedono minori costi a carico di contribuenti e depositanti ma consentono in certi casi⁶¹ di mantenere inalterato il livello concorrenziale dei mercati finanziari⁶².

Le M&A permettono l'accrescimento del valore aziendale tramite l'acquisizione di nuove attività o anche con accordi con altri intermediari finanziari. Sono individuati obiettivi e sinergie nell'ambiente competitivo, tentando di concentrarsi su quelle che consentono lo sviluppo di un'adeguata marginalità o la diminuzione dei costi che hanno originato la crisi⁶³.

Le acquisizioni e le fusioni richiedono un'analisi delle aree strategiche d'affari e lo sviluppo di piani industriali che evidenzino le principali debolezze delle attività di una banca. In seguito sono individuati i possibili acquirenti o i

⁶¹ L'acquisizione di una banca non sempre comporta una minore competitività nei mercati. Si pensi ad esempio ad esempio a banche acquistate da società estere per estendere le proprie aree d'affari in altri mercati (v. Y. Altunbaş e D. Marques, *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities*, *Jurnal of Economics and Business*, 05/2012).

⁶² v. A. Brouweret *al*, *Fortis/ABN AMRO: When do bank mergers raise competition concerns?*, *Competition Policy Newsletter* Number 1, 2008.

⁶³ v. R. A. Cenciarini, *Ristrutturazione e crescita. Le strategie adottate dalle imprese di successo*, Giuffrè Editore, 1998.

possibili partner interessati per estendere ad esempio l'attività in alcune aree geografiche o consentire l'offerta di nuovi prodotti e servizi.

Non sono rari in casi in cui le M&A sono utilizzate insieme ad altri strumenti per fornire incentivi all'acquisto e lo scorporo del portafoglio rischi⁶⁴. Molti intermediari finanziari americani, dopo la crisi di Lehman Brothers sono stati costretti a fondersi per evitare una crisi di fiducia dei mercati, ma le valutazioni effettuate in questo caso dalla Vigilanza non hanno considerato né analisi strategiche né analisi competitive⁶⁵. La presenza di piani di ripresa e di ristrutturazione potrebbe garantire la possibilità di compiere alcune di queste valutazioni *ex-ante*.

3.3.4 - Ristrutturazioni del debito

In alcuni casi per ristabilire la solvibilità di una banca si è ricorso alla conversione di debito in capitale. In questo modo la diminuzione degli oneri finanziari determinata da un minore peso degli interessi pagati ha consentito di smobilizzare le risorse necessarie a coprire le esigenze di cassa.

Utilizzare tale strumento comporta spesso una perdita di fiducia da parte degli investitori i cui diritti subiscono alcune modifiche spesso poco convenienti. La conseguente vendita delle azioni sul mercato verrebbe però compensata dall'acquisto di nuovi investitori che considererebbero il miglioramento della situazione patrimoniale della banca⁶⁶. La ristrutturazione del debito rientra tra le operazioni di *bail in* che consentono di evitare il ricorso a finanziamenti pubblici per provvedere a ricapitalizzazioni.

In altri casi gli amministratori straordinari possono concordare con i creditori la sospensione del pagamento degli interessi e la restituzione del capitale dovuto. La Commissione europea ha proposto che tale strumento sia sempre utilizzato nelle prime quarantotto ore di intervento del meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie⁶⁷, per evitare l'aggravarsi di crisi di liquidità e consentire un miglioramento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario.

Alcuni Paesi hanno affrontato recenti crisi bancarie grazie all'acquisto di titoli di debito emessi dalle banche⁶⁸. Il ricorso a nuove passività per superare

⁶⁴ Il governo Inglese nel caso di Bradford & Bingley ha venduto la banca provvedendo all'assunzione della maggior parte dei crediti dubbi (<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/Finanza%20e%20Mercati/2008/09/Bradford-and-Bingley-nazionalizzata.shtml?uuid=fd6b197a-8e0e-11dd-aadf-8a371e451c08&DocRulesView=Libero&fromSearch> consultato il 25/09/2013)

⁶⁵ v. A. R. Sorkin, *Too Big to Fail*. Il crollo, De Agostini editore, 11/2010.

⁶⁶ v. B. J. Attinger, *Crisis Management and Bank Resolution, Quo vadis Europe?*, BCE Working papers, Francoforte, 12/2011.

⁶⁷ v. Commissione europea, *Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010)*, COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012, pag 65.

⁶⁸ v. caso MPS e caso UBS.

situazioni di crisi è frequentemente considerato un rinvio del futuro intervento della Vigilanza, che predilige amministrare una banca in crisi solo in casi di estrema difficoltà, consentendo ai soci di proporre soluzioni alternative.

3.3.5 - Dismissioni e razionalizzazioni

Queste operazioni comportano spesso un impatto persistente sulla struttura aziendale. L'intervento sugli attivi ha come fine la produzione di un ammontare di liquidità addizionale rispetto a quella generata dalla gestione corrente. Tale liquidità si rende necessaria sia per attuare piani credibili di rientro dell'esposizione debitoria nei confronti dei creditori aderenti al piano, sia per destinare alcuni investimenti al potenziamento delle aree di business su cui si concentrerà l'attività della banca dopo l'intervento del meccanismo di risoluzione delle crisi.

Gli strumenti che sono utilizzati possono essere distinti in due categorie principali: operazioni di razionalizzazione e operazioni di dismissione. Le razionalizzazioni sono interventi che tendono ad analizzare il livello di efficienza raggiunto nei processi in modo da riuscire a utilizzare le capacità inutilizzate della banca e migliorare così i margini di profitto.

In pratica si tenta di promuovere la rivitalizzazione di linee di servizio e la riesamina della politica commerciale e della struttura dei costi. Basilare ai fini di attivare tale processo è il principio di specializzazione di servizio o prodotto.

Le dismissioni invece riguardano la vendita di società partecipate, di divisioni o di interi rami di attività bancaria per ottenere un recupero della marginalità grazie alla focalizzazione sul *core business* aziendale. Viene così incrementata l'efficacia e l'efficienza aziendale riducendo il capitale investito ed eliminando i settori meno produttivi. Queste operazioni tendono a ridimensionare sia il *trading* sia il *banking book* ottenendo dei flussi di cassa in grado di ristabilire la solvibilità della banca.

Le forme tecniche assunte dalle dismissioni possono essere distinte a seconda che prevedano un'entrata monetaria o meno:

- *spin-off*: operazione di scissione tramite cui la banca assegna agli azionisti partecipazioni di una propria controllata. È così scorporato un ramo delle attività garantendone il controllo da parte degli azionisti. Tali operazioni possono determinare alcune conseguenze positive quali: la diminuzione dei costi di agenzia, la focalizzazione sul *core business*, l'eliminazione di sinergie negative⁶⁹.

⁶⁹v. P. J. Cusatis, J. A. Miles e J. R. Woolridge, Restructuring through Spinoffs: the stock market evidence, *Journal of Financial Economics*, 06/1993.

- *equity carve outs*: consistono nell'offerta al pubblico di partecipazioni di minoranza, ma diversamente dalle operazioni di spin-off il destinatario dell'offerta è il mercato. Le azioni della controllata sono offerte in cambio di liquidità mentre la società madre continua a gestire le attività della controllata. In certe occasioni queste operazioni hanno consentito di liquidare parte delle partecipazioni in un momento particolarmente favorevole e permettere l'ingresso in società di un partner di rilevante importanza.
- *sell-off*: cessione a terzi di rami di attività della banca dietro il pagamento di un corrispettivo monetario o in titoli. Di norma sono decisioni prese dalla dirigenza per accrescere il futuro valore aziendale di una banca.

Una recente proposta⁷⁰ ha considerato una variante delle dismissioni bancarie che prevede la vendita al governo di parte degli attivi al loro valore nominale per evitarne la svalutazione, con l'obbligo di assorbire le perdite quando si procederà alla vendita. Sebbene una tale dismissione comporti con maggiori probabilità una diminuzione del valore del capitale della banca, questa proposta permetterebbe il recupero in tempi abbastanza rapidi degli equilibri finanziari e patrimoniale e favorirebbe di certo l'interesse dei creditori⁷¹.

3.3.6 - Bad banks e good banks

In passato uno degli interventi più efficaci utilizzati per risolvere crisi bancarie è stata la creazione di un veicolo societario (*Special Vehicle Purpose – SVP*⁷²) cui erano ceduti tutti i crediti dubbi e i titoli “tossici”,⁷³ che avevano concorso a generare la crisi. Venivano così separate due banche: le banche cattive (*bad bank*) che detenevano gli attivi maggiormente problematici fino a scadenza e le banche buone (*good bank*) i cui *trading* e *banking book* potevano essere venduti senza risentire di svalutazioni significative⁷⁴.

Le azioni della *bad bank* possono essere sia sottoscritte dalle istituzioni pubbliche coinvolte sia offerte direttamente al mercato, anche se molto spesso la capitalizzazione richiesta non può essere soddisfatta da investitori privati⁷⁵. I

⁷⁰ <http://www.huffingtonpost.com/jeffrey-sachs/a-proposal-on-how-to-clear-bad-banks.html> (consultato il 25/09/2013)

⁷¹ I creditori grazie a tale operazione godrebbero di un aumento del rating dell'istituto in crisi grazie a una probabilità di default inferiore.

⁷² v. glossario.

⁷³ Per titoli tossici si intendono strumenti finanziari con elevato valore nominale ma che presentano un valore di mercato in pratica nullo.

⁷⁴ v. L. Martini *et al*, *Bad banks: finding the right exit from the financial crisis*, McKinsey Working Papers on Risk, 12/08/2009.

⁷⁵ L'ammontare della capitalizzazione dipende dalla dimensione dell'attivo bancario e la creazione di *bad banks* è raramente associata a casi di crisi bancarie di piccole dimensioni. Ne

governi preferiscono spesso il ricorso a risorse private per finanziare tale scissione soprattutto perché ciò garantisce la possibilità di non dover affidare la gestione delle due nuove banche ad amministrazioni straordinarie una volta ripristinato l'equilibrio finanziario e patrimoniale.

L'obiettivo di una *bad bank* è di vendere i titoli che gli sono stati trasferiti e attendere la scadenza dei crediti dubbi, tentando di recuperare il valore nominale che essi avevano prima della crisi. L'ammontare recuperato grazie alla liquidazione delle attività determina il successo o meno dell'intervento e consente in certi casi la parziale restituzione dei finanziamenti pubblici impiegati.

Le *bad bank* sono state gestite diversamente a seconda dei casi che le autorità hanno dovuto affrontare. In Italia tale strumento di risoluzione è stato introdotto da parte della Vigilanza nella crisi del Banco di Napoli⁷⁶, consentendo la ricapitalizzazione e la vendita della *good bank* costituita dopo la scissione.

3.3.7 - Nazionalizzazione

In condizioni particolarmente critiche le autorità nazionali hanno provveduto all'acquisto dell'intero capitale bancario, provvedendo alla sostituzione direzionale della banca e garantendo il pagamento dei debiti grazie al ricorso di finanziamenti pubblici. Quest'operazione di *bail out*, nonostante sia stata abbondantemente utilizzata in passato [Reinhart – Rogoff, 2010: 163], è la meno prediletta dalla Vigilanza perché richiede il ricorso alla fiscalità pubblica.

Le autorità competenti inoltre ritengono tale operazione dannosa per mantenere la competitività dei mercati finanziari. La nazionalizzazione di una banca inoltre richiede il consenso da parte della direzione generale per la concorrenza, organo interno alla Commissione europea, che analizza le possibili violazioni della normativa antitrust.

Rientrando palesemente tra le pratiche anticoncorrenziali, è stato consentito il ricorso alla fiscalità generale per l'acquisto di partecipazioni bancarie solo nel caso in cui si trattasse di intermediari finanziari di dimensioni sistemiche. Garantire la stabilità dei mercati finanziari ha prevalso sullo sviluppo della loro competitività.

In seguito all'acquisizione del controllo della banca, vengono attuate tutte le misure straordinarie necessarie a perseguire gli obiettivi della Vigilanza e quindi di minimizzare i costi. L'acquisizione del capitale di una banca consente un utilizzo maggiormente efficace e immediato degli strumenti visti in precedenza, perché non richiede l'approvazione da parte di assemblee societarie

conseguenze che solo raramente l'utilizzo di tale strumento possa evitare il ricorso al finanziamento pubblico.

⁷⁶ v. M. Valignani, Crisi e risanamento del Banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie, *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Volume 14, Fascicolo 4, pagg. 661-669, 2000.

degli interventi promossi dagli amministratori straordinari che alcune normative prevedono anche in casi di crisi.

3.3.8 - Le principali differenze nella risoluzione delle crisi nell'UE

Il Parlamento Europeo analizzerà nei prossimi mesi alcune direttive proposte dalla Commissione europea il cui obiettivo è di armonizzare la legislazione in materia di risoluzione delle crisi. Per il momento rimangono forti differenze tra i Paesi tra i quali solo la Gran Bretagna ha adottato delle misure che consentano alla Vigilanza di intervenire anche senza l'approvazione degli azionisti in assemblea straordinaria, evitando quindi la nazionalizzazione forzata della banca⁷⁷.

La normativa inglese ha inoltre il pregio di elencare specificatamente tutti gli strumenti con cui limitare le conseguenze di una crisi finanziaria e quando essi possano essere utilizzati. Il *Banking Act* figura certamente tra le legislazioni in vigore più complete in merito alla risoluzione delle crisi bancarie.

Esempi delle principali differenze tra i Paesi europei sono:

- in Italia non sono specificati tutti gli strumenti a disposizione degli amministratori straordinari, ma è indicato un obiettivo generale [...] *promuovere le soluzioni utili nei confronti dei depositanti* [...] ⁷⁸;
- in Francia gli amministratori straordinari nominati dalla Vigilanza possono concludere transazioni anche durante la gestione ordinaria. Il trasferimento di quote senza il permesso degli azionisti richiede invece la presentazione di un ordine giudiziario. Alcuni strumenti di risoluzione possono essere utilizzati solo in caso di liquidazione della banca;
- in Germania non sono previsti specifici strumenti di risoluzione, ma molti di essi rientrano nelle normali procedure di liquidazione. La vendita di attività iscritte in bilancio ad esempio richiede l'approvazione dei creditori della banca;
- in Svezia non sono previste procedure di ristrutturazione particolari per le banche che possono essere riorganizzate solo tramite accordi con azionisti e creditori⁷⁹;

3.4 – Alcuni casi di crisi bancarie

Le crisi bancarie avvenute in passato consentono di analizzare con maggiore precisione gli effetti e i problemi che insorgono quando banche sistemiche non

⁷⁷ v. http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/1/pdfs/ukpga_20090001_en.pdf (consultato il 25/09/2013).

⁷⁸ v. D.L. 1/9/1993 n.385, Testo Unico Bancario (TUB), art. 72.

⁷⁹ Il fallimento delle banche è comunque previsto dalla legislazione svedese ma esse sono trattate come tutte le altre imprese.

sono state capaci di gestire efficacemente i propri rischi tipici. Alcune tra queste hanno avuto una rilevanza notevole per la politica economica dei Paesi in cui le banche erano domiciliate.

Da tutti i casi presentati si evincono alcune considerazioni di carattere generale:

1. spesso crisi bancarie sono accompagnate da crisi finanziarie e questo collegamento è determinato da una certa sovraesposizione ad alcuni rischi considerati improbabili in situazioni di crescita macroeconomica. Ad esempio molte banche⁸⁰ in passato hanno considerato impossibile una crisi del mercato immobiliare, specializzandosi in mutui ipotecari e non provvedendo alla copertura di rischi di mercato e di credito⁸¹. La tendenza alla sottovalutazione sistematica dei rischi sembra essere un problema intrinseco nell'attività bancaria.
2. la presenza di frequenti crisi bancarie evidenzia alcune mancanze nella fase di prevenzione delle crisi. La Vigilanza deve limitare maggiormente gli effetti prociclici delle crisi finanziarie⁸², evitando deterioramenti dei bilanci bancari in un'ottica di lungo periodo.
3. non aver provveduto alla definizione di meccanismi *ex-post* di risoluzione delle crisi, ha comportato dei ritardi nell'attivazione di tutti i presidi necessari a salvaguardare i mercati finanziari che si sono tradotti in costi per i Paesi di domicilio. La minimizzazione dei costi se rimanesse l'obiettivo dei legislatori internazionali, può essere raggiunta solo ampliando gli strumenti a disposizione della Vigilanza e favorendo soluzioni di *bail in*.
4. l'unica soluzione plausibile per la prevenzione di crisi bancarie sistemiche è la costituzione di una Vigilanza (v. SSM) che riesca ad avere una maggiore capacità di analisi delle complessità a livello internazionale delle banche.

Queste considerazioni sono riconosciute da tutti i Paesi del G20⁸³, che hanno proposto alcune soluzioni per affrontare le principali criticità che caratterizzano l'attività delle banche. La dimensione internazionale delle conseguenze generate da crisi bancarie sistemiche ha influenzato alcune politiche

⁸⁰ v. caso Anglo Irish Bank e caso UBS.

⁸¹ Le banche investite dalla crisi dei *sub-prime* ritenevano di poter facilmente recuperare un credito grazie all'escussione del collaterale.

⁸² Basilea III provvede solo alla mitigazione di alcuni dei rischi prociclici che investono le banche durante crisi finanziarie.

⁸³ v. Financial Stability Board, Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, 10/2011.

macroeconomiche di molti Paesi negli ultimi anni⁸⁴, che non hanno potuto tardare nell'affrontare le principali problematiche legate alla Vigilanza.

3.4.1 - Il caso Fortis

Il caso del gruppo *Fortis N.V./S.A.* ha richiesto l'intervento della Vigilanza di tre diversi Paesi (Lussemburgo, Belgio e Olanda) che sono dovuti intervenire per evitare il fallimento bancario. Grazie ad una serie di ricapitalizzazioni e di *sell offs*, il gruppo è stato separato e ogni sua società è stata venduta ad altre banche. In questo modo si è evitato il fallimento della ventesima banca per fatturato al mondo⁸⁵ e si è prevenuta una crisi finanziaria sistemica⁸⁶.

Il gruppo Fortis comprendeva società assicurative, banche commerciali e banche d'investimento operanti nella maggior parte dei mercati finanziari. Dopo l'inizio della crisi finanziaria di Lehman Brothers, Fortis dovette coprire i costi determinati dai rischi di reputazione (la banca non poté richiedere prestiti sui mercati interbancari perché ritenuta insolvente) e dalle conseguenti crisi di liquidità⁸⁷.

Il 29/10/2008 Fortis annunciò la ricapitalizzazione da parte dei governi del Benelux per un ammontare pari a 9 miliardi di euro⁸⁸ circa, cifra che rappresentava il 49 % del capitale proprio del gruppo. Nonostante nei giorni seguenti a queste operazioni si sperasse l'intervento sarebbe bastato a ristabilire la solvibilità del gruppo bancario, la situazione deteriorò ulteriormente.

Il crollo del titolo azionario⁸⁹ e nuove crisi liquidità portarono alla sottoscrizione di accordi con le Banche centrali nazionali olandesi e belghe, per ottenere dei rifinanziamenti a lungo termine. Intanto i debiti a breve termine iniziarono a diminuire precipitosamente a causa della crisi di fiducia dei depositanti e degli intermediari finanziari concorrenti.

La situazione assunse una criticità tale da portare alla nazionalizzazione da parte dei Paesi Bassi delle controllate olandesi *Fortis Bank Nederland (Holding) N.V.*, *Fortis Verzekeringen Nederland N.V.* e *Fortis Corporate Insurance N.V.*, con

⁸⁴v. L. Carpinelli, Questioni di Economia e Finanza, Effetti reali delle crisi bancarie: una rassegna della letteratura, Banca d'Italia occasional papers, n. 55, 09/2009.

⁸⁵v. <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2007/snapshots/7694.html> (consultato il 26/09/2013).

⁸⁶v. <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2008/09/fortis-trichet-a-bruxelles.shtml?uuid=e7810b8e-8d81-11dd-98db-4ccc810836&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 26/09/2013).

⁸⁷v. BIS, 79th Annual Report, 1 April 2008 – 31 March 2009, Basilea, 29/06/2009.

⁸⁸Il Belgio investì 4 miliardi di euro, i Paesi Bassi ne investirono 4,7 miliardi di euro e il Lussemburgo intervenne con 2,5 miliardi di euro.

⁸⁹v. <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2008/09/faro-big-credito-fortis.shtml?uuid=9f655194-8d80-11dd-98db-4ccc810836&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 26/09/2013)

un costo pari a 17 miliardi di euro. Inoltre il governo belga contrattò la vendita delle controllate belghe della Fortis al gruppo francese *BNP Paribas*.

La mancanza di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi è considerato dalla Commissione europea la causa dell'elevatissimo costo pagato grazie ai finanziamenti pubblici del Benelux⁹⁰. Infatti la mancanza di coordinamento tra le autorità di Vigilanza nazionali ha aggravato la crisi di fiducia che aveva investito la banca.

Tra le molte conseguenze determinate dalla crisi bancaria di Fortis, è interessante il fatto che il governo belga si sia dimesso in seguito all'accusa di non aver consultato gli azionisti della banca nazionalizzata⁹¹. La mancata formulazione di un quadro unico europeo per la risoluzione delle crisi, sembra poter influire anche sulla vita politica di un Paese.

3.4.2 - Il caso Anglo Irish Bank

La *Anglo Irish Bank* è una banca irlandese con sede a Dublino, specializzata nella concessione di mutui ipotecari. Con il crollo del mercato immobiliare irlandese, essendo eccessivamente esposta al rischio Paese, la banca ha registrato delle perdite pari a 20 miliardi di euro tra il secondo semestre del 2008 e il primo del 2009⁹².

Nel gennaio 2009 la *Anglo Irish Bank* è stata nazionalizzata grazie ad una ricapitalizzazione di ventitré miliardi di euro da parte del governo irlandese, il cui intento era di proteggere i depositi pari a 80 miliardi di euro⁹³. Nell'arco dei due anni successivi all'inizio della crisi la banca registrò una perdita di valore degli attivi da 101 miliardi di euro all'inizio del 2008 a ottantacinque miliardi alla fine del 2009.

La crisi della *Anglo Irish Bank* ha continuato ad aggravarsi fino al 2010 quando il ministro delle finanze ha costato l'impossibilità per il governo di trovare una soluzione di lungo periodo non eccessivamente costosa⁹⁴. Dopo la bocciatura

⁹⁰v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012, pag 111.

⁹¹<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2008/12/belgio-fortis-dimissioni-premier.shtml?uuid=2ba13b7c-cdec-11dd-ba22-4e78b5dda0bf&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 26/09/2013)

⁹²v. <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2010-09-01/rosso-record-nuovi-aiuti-093003.shtml?uuid=AYgi0dLC&fromSearch> (consultato il 26/09/2013)

⁹³<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Mondo/2009/01/anglo-irish-bank.shtml?uuid=93f8eb34-e3c2-11dd-8bb2-8e7c532a6d51&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 26/09/2013)

⁹⁴ Il 30/03/2010 il Ministro delle Finanze irlandese Brian Lenihan ha dichiarato in Parlamento: *[...]Finding a long-term solution for Anglo Irish Bank is by far the biggest challenge in resolving the banking crisis. The sheer size of the bank means there are no easy or low cost options.[...]* (l'intervento integrale è consultabile all'indirizzo <http://www.finance.gov.ie/viewdoc.asp?DocID=6255> consultato il 26/09/2013).

di un piano iniziale da parte della BCE⁹⁵, nel settembre 2010 si è provveduto alla scissione della banca in una *bad bank* (la *National asset management agency*) e di una *good bank*⁹⁶ (*Irish bank resolution*). Il piano di ristrutturazione è stato valutato da osservatori esterni del FMI e della Commissione europea.

In seguito la crisi della *Anglo Irish Bank* ha comportato il ricorso alla fiscalità pubblica per provvedere alle nazionalizzazioni. La crisi finanziaria che si è generata a causa della mancata tempestività delle risorse ha causato la crisi di altri intermediari finanziari irlandesi, ricapitalizzati dal governo irlandese.

3.4.3 - Il caso UBS

Tra le molte banche coinvolte nella crisi dei mutui *sub prime* nel 2008, rientra la banca svizzera UBS⁹⁷, la cui eccessiva esposizione ai rischi di mercato e di credito hanno portato a una perdita complessiva di 20 miliardi di franchi svizzeri⁹⁸. La Vigilanza svizzera ha proposto un piano di ristrutturazione per UBS, cui la banca ha successivamente aderito, che comprendesse alcune misure⁹⁹:

- dismissione di tutti i titoli “tossici” a una *bad bank* (chiamata *StabFund*) di proprietà della Vigilanza svizzera e partecipata anche da UBS che avrebbe assorbito il 10 % delle perdite per i primi anni. In seguito la Vigilanza ha prestato 54 miliardi di USD allo *StabFund*, per garantire l’operatività, e UBS ha trasferito trentanove miliardi di USD di titoli “tossici”. Tale operazione ha consentito un recupero immediato della marginalità di UBS, che tramite lo scorporo del portafoglio rischi e il netto miglioramento delle attività presenti nel *trading book* è riuscita a tornare all’utile negli anni successivi. Le dismissioni hanno comportato inoltre la vendita della controllata sudamericana *Pactual*, al fine di

⁹⁵ [...]La Bce aveva respinto un precedente piano secondo cui la banca centrale irlandese avrebbe detenuto debito a lungo termine per un minimo di 15 anni giacché lo ha considerato equivalente a un “finanziamento monetario” in contrasto con le regole comuni e ora sta valutando il nuovo piano dell’esecutivo irlandese per il rifinanziamento dei debiti: secondo fonti bene informate, Francoforte ha ancora bisogno di tempo per dare il via libera.[...]

(<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-02-07/dublino-liquida-banca-trascinato-103345.shtml?uuid=AbIYY4RH&fromSearch> consultato il 26/09/2013).

⁹⁶ Prima di diventare la *Irish bank resolution*, la *good bank* è stata fusa con un’altra banca operante nel settore dei mutui ipotecari, la *Irish Nationwide Building Society*.

⁹⁷ v. <http://www.ubs.com/global/en.html> (consultato il 2/10/2012)

⁹⁸ v. [http://www.static-](http://www.static-ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting/archive/_jcr_content/par/table.381969396.file/dGFibGVUZxh0PS9jb250ZW50L2RhbS91YnMvZ2xvYmFsl2Fib3V0X3Vicy9pbmZl c3Rvcl9yZWxhdGlvbnMvMTYyODgwX1VCU19SZXZpZXcyMDA4X2kucGRm/162880_UBS_Review2008_i.pdf)

[ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting/archive/_jcr_content/par/table.381969396.file/dGFibGVUZxh0PS9jb250ZW50L2RhbS91YnMvZ2xvYmFsl2Fib3V0X3Vicy9pbmZl c3Rvcl9yZWxhdGlvbnMvMTYyODgwX1VCU19SZXZpZXcyMDA4X2kucGRm/162880_UBS_Review2008_i.pdf](http://www.static-ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting/archive/_jcr_content/par/table.381969396.file/dGFibGVUZxh0PS9jb250ZW50L2RhbS91YnMvZ2xvYmFsl2Fib3V0X3Vicy9pbmZl c3Rvcl9yZWxhdGlvbnMvMTYyODgwX1VCU19SZXZpZXcyMDA4X2kucGRm/162880_UBS_Review2008_i.pdf) (consultato il 2/09/2013)

⁹⁹ v. A Landier e K. Ueda, *The Economics of Bank Restructuring: Understanding the options*, Imf Working Papers, 04/2009.

provvedere a una maggiore mitigazione dei rischi e generare una maggiore liquidità¹⁰⁰.

- per finanziare il capitale dello *StabFund*, il governo svizzero ha prestato, tramite obbligazioni convertibili¹⁰¹, 6 miliardi di USD a UBS. Quest'ultima ha però provveduto alla capitalizzazione della *bad bank* solo per 4 miliardi di USD, tenendo la differenza per altre esigenze.
- UBS aveva già promosso una ricapitalizzazione volontaria all'inizio del 2008, senza alcun intervento pubblico. Non è stato possibile quindi promuoverne immediatamente una seconda, ma sono state richiesti da parte degli azionisti dei cambiamenti in termini di *governance*, portando alla sostituzione della maggior parte della dirigenza.

Sono inoltre state previste alcune razionalizzazioni dei costi di struttura (con la chiusura di alcune filiali) e dei costi del lavoro. Il piano messo a punto da UBS e dalla Vigilanza svizzera ha consentito un rilancio strategico della banca negli anni successivi, ma ha altresì comportato alcuni costi pubblici, che non sono sicuramente paragonabili a quelli che probabilmente sarebbero stati determinati dal fallimento della banca.

¹⁰⁰ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2009/04/Ubs-Pactual-Btg.shtml?uuid=36f8c562-2d87-11de-bf43-2ea9a6202a14&DocRulesView=Libero&fromSearch> (consultato il 2/10/2013)

¹⁰¹ Il governo svizzero ha richiesto un tasso del 12,5 % su questo prestito, volendo probabilmente assicurarsi che UBS provvedesse a una restituzione immediata.

Conclusioni

Il meccanismo di risoluzione delle crisi europeo è ritenuto da molte istituzioni¹ e da investitori internazionali una delle risposte maggiormente efficaci per risolvere alcuni problemi legati alle esternalità negative prodotte da crisi bancarie. La crescente integrazione dei mercati finanziari dell'UEM produce delle conseguenze di ampia portata in tutti i Paesi membri, i quali non sembrano aver promosso soluzioni né ottimali né tempestive durante le ultime crisi bancarie².

Per il momento la mancanza di un *single rulebook* ha generato una complessa situazione in cui a fronte di banche operanti su scala internazionale, la Vigilanza è stata demandata al solo Paese di residenza. La normativa in materia è tutt'altro che armonizzata sia per quanto concerne le prassi, sia per gli strumenti a disposizione delle autorità³.

L'impostazione di una Vigilanza nazionale per le banche di dimensioni minori e una integrata a livello europeo per le banche TBTF, è simile in sistemi alternativi di altri Paesi⁴, che forniscono esempi utili per l'elaborazione di riforme efficaci⁵. La sola possibilità che le banche TBTF possano essere liquidate, promuoverebbe una minore propensione all'azzardo morale e una maggiore efficienza nella gestione dei rischi⁶.

L'istituzione di un meccanismo di risoluzione delle crisi dovrebbe rientrare nello schema proposto da Van Rompuy⁷ per la realizzazione dell'Unione bancaria che sarebbe un traguardo importante per la creazione di un'effettiva Unione monetaria. La storia dell'Unione Europea⁸ riporta diversi casi in cui solo il consenso politico ha permesso di promuovere importanti processi di integrazione. Il consenso pubblico per la realizzazione dei tre pilastri dell'Unione bancaria potrebbe quindi rivelarsi decisivo.

¹ v. http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2013_10_f_sign.pdf (consultato il 2/10/2013)

² v. caso Anglo Irish Bank, v. caso MPS.

³ v. Le principali differenze nella risoluzione delle crisi nell'UE.

⁴ v. Stati Uniti.

⁵ v. Il sistema di risoluzione delle crisi statunitense: spunti e prospettive.

⁶ v. L'impatto del meccanismo di risoluzione delle crisi.

⁷ v. I tre pilastri dell'Unione Bancaria.

⁸ v. L'Unione Europea: cenni storici.

I poteri che dovrebbero essere conferiti al meccanismo per la risoluzione delle crisi sono stati descritti con grande precisione in vari documenti di sintesi⁹, tutti concordi nell'assegnare un insieme molto ampio di strumenti e nel provvedere a nuovi rimedi preventivi¹⁰.

Il caso MPS dimostra come, anche a causa di problemi legati alla *governance* di una banca, possano venire assunti dei rischi di cui non si ha una chiara percezione e i cui effetti futuri hanno scarsa affidabilità predittiva. L'adozione di misure preventive pur essendo indispensabile e supportata dalla Vigilanza, non è sufficiente a garantire la continuità aziendale di una banca. Pur ritenendo che tali misure vadano rafforzate in un'ottica di trasparenza, da sole non potranno mai eliminare il rischio aziendale.

Le misure preventive mirano a limitare i rischi patrimoniali mentre il rischio aziendale deriva dal conto economico e perciò dall'efficienza specifica. La necessità di un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie che possa intervenire grazie a misure incisive e rapide è quindi implicita in mercati finanziari integrati e competitivi.

Per definire i nuovi compiti del SSM occorrerebbe però capire quale impostazione stia seguendo l'UEM. Non è tuttora chiaro se il processo di integrazione porterà alla costituzione di un'unione federale o se si continuerà a trattare di un'organizzazione intergovernativa. La storia europea ha spesso portato a delle soluzioni "ibride", creando alcune istituzioni federali e altre con poteri minori di carattere intergovernativo¹¹.

I Paesi dell'UEM pare vogliano orientarsi verso una gestione federale per la risoluzione delle crisi bancarie, ma non sembra esserci un consenso esplicito. Alcune dichiarazioni recenti di importanti cariche pubbliche¹² confermano la comprensione di queste problematiche a livello comunitario, ma evidenziano la presenza di forti contrasti per la creazione di un'Unione fiscale necessaria in casi estremi per finanziare la risoluzione delle crisi bancarie¹³.

In precedenza sono stati trattati molti casi in cui l'intervento della Vigilanza nazionale non è stato rapido né efficiente. La casistica riportata, pur comprendendo solo una piccola parte delle crisi bancarie europee e

⁹ v. v. Commissione europea, Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010), COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012; Financial Stability Board, Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, 10/2011.

¹⁰ v. Il futuro ruolo dei piani di risoluzione e risanamento.

¹¹ v. L'Unione Monetaria.

¹² v. <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-04-23/saccomanni-bankitalia-crescita-unione-104046.shtml?uuid=AbnU8kpH&fromSearch> (consultato il 3/10/2012)

¹³ v. <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-12-08/unione-fiscale-ultima-ancora-063638.shtml?uuid=AazqEOSE&fromSearch> (consultato il 3/10/2012)

internazionali¹⁴, ha evidenziato le principali debolezze del sistema attuale considerando anche le scarse risorse a disposizione di alcuni bilanci pubblici¹⁵.

Il processo di integrazione nell'UEM non ha sempre portato a decisioni ottimali ed efficienti, ma in alcuni casi ha consentito il raggiungimento della stabilità economica e finanziaria generale, garantendo periodi di crescita del PIL in tutti i Paesi membri. Non è ancora stata definita una scadenza precisa per la realizzazione dell'Unione bancaria, ma se e quando ciò avverrà, i vantaggi probabilmente non tarderanno a palesarsi.

¹⁴ Per una trattazione più generale e ampia confrontare: L. Laeven, e F. Valencia, Systemic Banking Crises Database: An Update, IMF Working Paper No. 12/163, Giugno 2012; Reinhart e Rogoff 2010;

¹⁵ v. Cipro e Irlanda.

Glossario

Asset Backed Securities

(ABS): strumenti Finanziari simili a obbligazioni (come queste prevedono lo stacco delle cedole a scadenza), che presentano però una forte correlazione tra il pagamento degli interessi e del capitale e i crediti cartolarizzati ceduti alla società veicolo (SVP). [J. C. Hull, 2009]

Asset Swap: contratti finanziari che comportano lo scambio di interessi tra due controparti calcolati su titoli obbligazionari che un contraente detiene in portafoglio. Il principale effetto di un contratto di Asset Swap è la trasformazione di un'obbligazione a tasso fisso in una a tasso variabile o viceversa. [J. C. Hull, 2009]

Collateralized debt obligation (CDO): strumenti finanziari derivati emessi da una SVP che hanno avuto un ruolo determinate nella crisi di Lehman Brothers. Il CDO ha come sottostante diverse attività finanziarie (mutui, prestiti immobiliari, obbligazioni societarie ...) conferite al SVP che tramite un processo di cartolarizzazione vengono combinate a seconda dei diversi rating assegnati. Nel caso in cui l'attività sottostante siano obbligazioni i titoli derivati vengono definiti *Collateralized bond obligation (CBO)*, mentre nel caso in cui si tratti

di mutui ipotecari vengono definiti *Collateralized loan obligation (CLO)*. [F. Galimberti, 2009]

Credit Default Swap

(CDS): contratto derivato il cui scopo è trasferire il rischio di credito tra due controparti. Prevedono il pagamento di un premio periodico da parte del compratore al venditore, a fronte dell'impegno di quest'ultimo di restituire il valore facciale dei titoli di debito emessi da una terza controparte in caso di *default* (o di un altro evento di credito "*credit event*"). In pratica il loro funzionamento replica quello di un'assicurazione sul credito, con la differenza che sono titoli scambiabili su mercati OTC. [J. C. Hull, 2009]

Comitato di Basilea: organo interno alla Banca dei regolamenti internazionali istituito nel 1974 su proposta dei governatori delle Banche Centrali del G10 per provvedere ad affrontare le questioni di Vigilanza e migliorare la qualità della Vigilanza bancaria internazionale. Lo scambio continuo di informazioni e la definizione di standard per la gestione efficace dei rischi legati all'attività bancaria sono i compiti tipici demandati al Comitato. I membri attuali sono: Argentina, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Giappone, Corea, Lussemburgo, Messico, Paesi Bassi, Russia, Arabia Saudita, Singapore, Sud Africa, Spagna, Svezia, Svizzera, Turchia,

Regno Unito e Stati Uniti. [P. Biffis, 2010]

Common Equity Tier 1 (CET I): consiste nella somma dei seguenti elementi di capitale: azioni ordinarie emesse dalla banca; riserve; utile di periodo o di periodi precedenti portati a riserva; altre rettifiche regolamentari. Non vengono ammesse le azioni di risparmio perché questa grandezza tende a privilegiare gli elementi maggiormente subordinati in caso di liquidazione. [Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, 2010]

Equity collar: combinazione di opzioni spesso utilizzata da investitori che temono una svalutazione del valore delle proprie azioni. In pratica vengono contemporaneamente assunte una posizione corta su un'opzione *call* a un certo prezzo (*cap*) e una posizione lunga su un'opzione *put* a un prezzo inferiore (*floor*). Questa strategia consente di generare un profitto nel caso in cui il prezzo del sottostante sia diminuito o sia rimasto inalterato e nel caso in cui il costo della *put* acquistata sia pari al prezzo della *call* acquistata è una strategia a costo zero (*zero cost collar*). [J. C. Hull, 2009]

Mark to market: metodo di valutazione che consente di determinare i prezzi di strumenti finanziari aggiustandoli grazie ai prezzi presenti sui mercati. Ha un ruolo rilevante per la determinazione del prezzo di alcuni contratti derivati

come i *futures* (ma in tal caso l'aggiustamento del prezzo prevede la compensazione giornaliera dei margini per stabilire il prezzo di mercato). [J. C. Hull, 2009]

Special Purpose Vehicle - SPV (Società Veicolo): società (o *trust*) che viene creata con lo scopo di dotarla di attività finanziarie cartolarizzate, per consentire l'emissione di strumenti finanziari. [P. Biffis, 2010]

Stagflazione: termine composto dalle parole "inflazione" e "stagnazione", indicante un periodo di forte aumento nominale dei prezzi accompagnato da una mancata crescita in termini reali. Uno dei periodi di stagflazione di maggiore intensità si registrò in Europa come conseguenza alle crisi petrolifere degli anni '70. [<http://www.treccani.it/enciclopedia/stagflazione/>]

Stress test: tecnica che coinvolge alcuni modelli statistici, il cui obiettivo è misurare l'impatto prodotto sulla stabilità di una banca di scenari ed eventi avversi. La maggior parte delle istituzioni europee e delle agenzie di *rating* utilizzano questa tecnica sia per analizzare gli effetti di crisi bancarie su di un unico ente, sia sul sistema finanziario generale. [J. C. Hull, 2009]

Ringraziamenti

Ringrazio la mia famiglia per avermi sostenuto in questi anni di studio e per avermi sempre dato conforto nei momenti più difficili.

Ringrazio i miei amici per non aver mai smesso di darmi fiducia.

Ringrazio il professor Biffis per la pazienza e gli ottimi consigli accademici e lavorativi.

Ringrazio Selene per avermi fatto capire cosa fosse importante.

Ringrazio coloro i quali mi hanno aiutato.

Bibliografia

Opere consultate

- A. R. Sorkin, *Too Big to Fail. Il crollo*, De Agostini editore, 11/2010.
- B. J. Attinger, *Crisis Management and Bank Resolution, Quo vadis Europe?*, BCE Working papers, Francoforte, 12/2011.
- B. Wolff e J. Pisani-Ferry, *The fiscal Implications of a Banking Union*, Bruegel, Settembre 2012.
- Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999*.
- Banca d'Italia, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, Titolo V Capitolo II, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006*.
- BCE, *Bollettino mensile*, luglio 2011.
- BCE, *La Politica Monetaria della BCE*, 2004.
- BCE, *Rapporto annuale*, 2004.
- BIS, *79th Annual Report, 1 April 2008 – 31 March 2009*, Basilea, 29/06/2009.
- BIS, *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Basilea, 06/2011.
- BIS, *Proposed enhancements to the Basel II framework - Consultative Document*, Basel Committee Publications, 2009.
- BIS, *Quarterly Review*, March 2013
- Brouweret et al, *Fortis/ABN AMRO: When do bank mergers raise competition concerns?*, *Competition Policy Newsletter Number 1*, 2008.
- C. M. Reinhart, K. S. Rogoff, *Questa volta è diverso, otto secoli di follia finanziaria*, il Saggiatore, 2010.
- C.M. Cipolla, *Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo a oggi*, 1995.
- Charter of Fundamental Rights of the European Union (2010/C 83/02)*, G.U. U.E. c 83/389, 30/3/2010
- Comitato di Basilea per la Vigilanza prudenziale, *Il trattamento del rischio di credito e di controparte in Basilea III: Domande frequenti*, 11/2011.
- Commissione europea, *Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector (2010)*, COM(2010) 579 final, Bruxelles, 6/6/2012.

Commissione europea, Proposal for a council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, 12/9/2012.

Commissione europea, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, 2013/0253 (COD).

Commissione europea, Relazione sulla politica di concorrenza 2012, Bruxelles, 5/2013.

Comunicato della Commissione europea per il Parlamento e il Consiglio, “Un percorso verso l’Unione Bancaria”, 12/09/2012

Comunicato Stampa della Banca d’Italia “Principali interventi di vigilanza sul gruppo Monte dei Paschi di Siena” (28/01/2013).

D. Douglas e P. H. Dybvig, Bank runs Deposit Insurance, and Liquidity, Journal of Political Economy, 04/2001.

D. Spierenburg e R. Poidevin, The History of the High Authority of the European Coal and Steel Community: Supranationality in Operation , Weidenfeld & Nicolson Ltd,1994.

Direttorio per le politiche interne, “Banking Union and a Single Banking Supervisory Mechanism” , Ottobre 2012.

Documento Banca d’Italia/Consob/IVASS n. 6 dell’8 marzo 2013.

E. Murlon-Druol, The Euro-crisis: an historical prospective, London School of Economics, Giugno 2011.

ECOFIN, “Proposta di Regolamento del Consiglio relativa al conferimento di specifici compiti in tema di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi alla Banca Centrale Europea” , 5 dicembre 2012.

F. Bruni e D. T. Llewellyn, The failure of Northern Rock: a multidimensional case study, Suerf, Vienna, 2009.

F. Edward, The Length and Cost of Banking Crisis, IMF Working Paper No. 99/30, Marzo,1999.

F. Galimberti, Economia e pazzia, Laterza, 2008.

FIDC, History of the eighties, Lesson for the future, Capitolo IV,1997.

Financial Stability Board - FSB, Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, 10/2011.

G. Mediolì, Perché il problema non è una Banca Centrale comune europea, Mondo Bancario, 2012.

G. Ruffolo, Lo specchio del diavolo, 2006.

G. Tett, America's lessons in killing toxic banks, Financial Times, 16/07/2012.

H. K. Sheller, La Banca Centrale Europea, Bce Working Papers, 2006.

H. V. Rompuy, Speech at Ambrosetti Forum, 8 settembre 2012.

IME, The changeover to the single currency, 1995.

IMF Staff, A Banking Union for the Euro Area, 1/02/2013.

J. D. Larosière, De Larosière Report, 25/02/2009.

J. E. Stiglitz, Bancarotta, 2010.

J. Pinder e S. Usherwood, The European Union, Oxford, 2007.

L. Carpinelli, Questioni di Economia e Finanza, Effetti reali delle crisi bancarie: una rassegna della letteratura, Banca d'Italia occasional papers, n. 55, 09/2009.

L. F. Signorini, "L'Unione bancaria", Audizione del Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, , 24 ottobre 2012.

L. Laeven, e F. Valencia, Systemic Banking Crises Database: An Update, IMF Working Paper No. 12/163, Giugno 2012.

L. Martini et al, Bad banks: finding the right exit from the financial crisis, McKinsey Working Papers on Risk, 12/08/2009.

M. Cipolla, Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo a oggi, Mondadori, 2007.

M. Trucchi, Verso l'Unione Bancaria in Eurolandia: un percorso ad ostacoli, Mondo Bancario, 2012.

M. Valignani, Crisi e risanamento del Banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie, Diritto della banca e del mercato finanziario, Volume 14, Fascicolo 4, pagg. 661-669, 2000.

O. Blanchard, Scoprire la macroeconomia, Il Mulino, 2010.

Osservatorio Monetario 3/2012, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano 6 novembre 2012.

P. Honohan e D. Klingebiel, Controlling the fiscal costs of banking crisis, Policy research working paper, 09/2000.

P. White, What a banking means for Europe, Centre for European Reform, Dicembre 2012.

P. Biffis, Il settore bancario, EIF editore, 2011.

Parere della Bce sulla proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, 27/11/2012.

R. A. Cenciarini, *Ristrutturazione e crescita. Le strategie adottate dalle imprese di successo*, Giuffrè Editore, 1998.

R. Apostolik, C. Donohue e P. Went, *Foundation of banking risk*, Wiley Finance, 2009.

R. Baldwin e C. Wyplosz, *L'economia dell'Unione Europea*, Hoepli, 2005.

Treaty Establishing the European Stability Mechanism, 25/03/2011.

W. Dudley, *Bis central banker speeches*, 22/04/2013.

W. J. Bernstein, *Il lauto scambio*, 2010.

Opere citate

A. Landier e K. Ueda, *The Economics of Bank Restructuring: Understanding the options*, *Imf Working Papers*, 04/2009.

C. M. Reinhart e V. R. Reinhart, *Capital Flow Bonanzas: An encompassing view of the Past and Present*, Chicago University Press, 2009.

Calavita, R. Tillman, H. N. Pontell, *The Savings and Loans debacle*, *Financial Crime and State, Annual Reviews*, 1997.

D. Douglas e P. H. Dybvig, *Bank runs Deposit Insurance, and Liquidity*, *Journal of Political Economy*, 04/2001.

F. Masini, *Le SMEorie della lira*, Franco Angeli Editore, 2004.

Glick, R. e A. Rose, *Does a Currency Union Affect Trade? The time series evidence*, *NBER Working Paper*, 2001.

H. Morgentau, *Germany is our problem*, Harper & B. Publishers, 1945.

J.M. Keynes, *The economic consequences of the peace*, 1919; E. Hobsbawm, *Il secolo breve*, Rizzoli, 2007.

Kelemen, *Built to Last? The durability of EU federalism*, *Volume of the EU Studies Association's*, 2007

M. Obstfeld e K. Rogoff, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Santa Barbara, 09/2009.

P. J. Cusatis, J. A. Miles e J. R. Woolridge, *Restructuring through Spinoffs: the stock market evidence*, *Journal of Financial Economics*, 06/1993.

Y. Altunbaş e D. Marques, *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities*, *Jurnal of Economics and Business*, 05/2012

Raccolta dati e siti web consultati

<http://eur-lex.europa.eu/it/index.htm>

http://europa.eu/index_it.htm

<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2007/snapshots/7694.html>

<http://www.admi.net/jo/20050604/CSCX0508486X.html>

<http://www.bankofcyprus.com.cy/en-GB/>

<http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>

<http://www.ubs.com/global/en.html>

<http://www.verkiezingsuitslagen.nl/Na1918/Verkiezingsuitslagen.aspx?VerkiezingsTypeId=6>

www.bancaditalia.it/

www.consob.it

www.fdic.gov/

www.federalreserve.gov/

www.finance.gov.ie/viewdoc.asp?DocID=6255

www.ilsole24ore.it

www.imf.org

www.istat.it

www.mps.it

www.yahoo.finance.it