



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex
D.M. 270/2004*)
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

—
Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

**L'UNIONE BANCARIA EUROPEA:
Vigilanza e meccanismo di soluzione delle
crisi centralizzate**

Relatore

Ch. Prof. Paolo Biffis

Laureando

Alessandro Bullo

Matricola 811415

Anno Accademico

2012 / 2013

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1	7
LA COSTRUZIONE DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA EUROPEA.	7
1.1 NOTE INTRODUTTIVE.....	7
1.2 LE TAPPE DELLA COSTRUZIONE DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA.....	8
1.3 CRITICHE ALLA COSTRUZIONE DELL'UME.....	13
1.4 IL LEGAME BANCHE-STATO.....	15
1.5 CONSEGUENZE DEL CIRCOLO VIZIOSO.....	17
1.6 IL RUOLO DELLA VIGILANZA BANCARIA.....	22
CAPITOLO 2	27
L'UNIONE BANCARIA EUROPEA: IL SINGLE SUPERISORY MECHANISM.	27
2.1 LA PROPOSTA PER LA REALIZZAZIONE DI UNA <i>EUROPEAN BANKING UNION</i>	27
2.2 IL <i>SINGLE SUPERVISORY MECHANISM</i>	28
2.3 UNIONE BANCARIA EUROPEA O UNIONE BANCARIA DELL'EUROZONA.....	30
2.3.1 <i>L'Eurozona</i>	31
2.3.2 <i>L'Unione Europea</i>	31
2.3.3 <i>La proposta della Commissione</i>	32
2.4 DESIGNAZIONE DELL'ISTITUTO PER L'ESERCIZIO DELL'ATTIVITÀ DI VIGILANZA CENTRALIZZATA.....	33
2.4.1 <i>La Banca Centrale Europea</i>	33
2.4.2 <i>L'European Banking Authority</i>	35
2.4.3 <i>La creazione di una nuova autorità</i>	36
2.4.4 <i>La proposta della Commissione Europea</i>	37
2.5 LA BASE LEGALE.....	39
2.6 CENTRALIZZARE LA VIGILANZA.....	41
2.7 UN PRIMO ACCORDO SUL REGOLAMENTO DEL SSM.....	43
CAPITOLO 3	49
GLI ALTRI PILASTRI DELL'UNIONE BANCARIA	49
3.1 ASPETTI INTRODUTTIVI.....	49
3.2 LA SITUAZIONE EUROPEA.....	50
3.3 LA <i>BANK RECOVERY AND RESOLUTION DIRECTIVE</i>	52
3.4 LA SINGLE RESOLUTION AUTHORITY.....	54
3.4.1 <i>La BCE o un'entità collegata</i>	55
3.4.2 <i>L'European Stability Mechanism</i>	56
3.4.3 <i>L'European Banking Authority</i>	56
3.4.4 <i>Il nuovo fondo di garanzia dei depositi</i>	56
3.4.5 <i>Una nuova autorità di risoluzione</i>	57
3.5 COME FINANZIARE LE RISOLUZIONI DELLE CRISI BANCARIE.....	57
3.5.1 <i>Un fondo di risoluzione Europeo</i>	59
3.5.2 <i>Un accordo ex-ante sulla condivisione dell'onere</i>	60
3.5.3 <i>L'European Stability Mechanism</i>	60
3.5.4 <i>Una tassazione contingente Europea</i>	61
3.6 IL FONDO DI GARANZIA DEI DEPOSITI.....	61

3.6.1 Com'è organizzato attualmente il FGD in Europa.....	61
3.6.2 Centralizzare il Fondo di Garanzia dei Depositi.....	62
3.6.3 Critiche al FGD centralizzato.....	64
3.7 LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE SUL <i>SINGLE RESOLUTION MECHANISM</i>	65
CAPITOLO 4	71
LA TRANSIZIONE VERSO L'UNIONE BANCARIA.....	71
4.1 ASPETTI INTRODUTTIVI.....	71
4.2 IL PRIMO <i>STEP</i> : IL PASSAGGIO DELLA VIGILANZA ALLA BCE.	72
4.3 COME FINANZIARE IL PROCESSO DI RISTRUTTURAZIONE PRELIMINARE AL PASSAGGIO.....	76
4.4 IL SECONDO <i>STEP</i> : IL SRM.	79
4.5 IL TERZO STEP.	83
4.6 CONSIDERAZIONI DI BREVE E LUNGO PERIODO.	83
CONCLUSIONE.....	87
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	91

Introduzione

Si è giunti al quinto anniversario dal fallimento di Lehman Brothers, evento cui convenzionalmente si fa coincidere l'inizio della crisi finanziaria globale. Iniziata negli Stati Uniti si è ben presto propagata nel resto dei Paesi sviluppati, in forza della sempre maggiore interconnessione tra i sistemi finanziari, in particolar modo tra i settori bancari.

Il modello capitalistico occidentale ha subito un duro colpo: l'intervento pubblico è stato infatti necessario per porre rimedio alla situazione ed evitare ripercussioni peggiori. Si è assistito alla 'nazionalizzazione' di alcuni dei maggiori istituti di credito e le banche centrali sono intervenute con dosi massicce di liquidità riducendo anche la qualità degli *eligibles* a garanzia.

L'Unione Monetaria Europea è stata colpita dall'onda e, in particolare, alcuni dei Paesi che ne fanno parte che già versano in difficili situazioni economico-politiche.

Gli effetti della crisi del settore finanziario e bancario hanno presto contagiato l'intera economia. L'elevata dipendenza delle imprese dal credito bancario non consente poi di rivolgersi al mercato mobiliare e mette in discussione la solidità delle banche che costituiscono l'asse portante del tessuto produttivo: la contrazione del credito dovuta alla crisi del settore bancario ha portato così alla recessione dell'intera area monetaria.

Sono emerse così le criticità dell'UME fondata su due pilastri stabiliti dai Trattati costitutivi: l'uno monetario, che prevede una moneta e una politica monetaria unica in capo alla BCE, l'altro fiscale, basato sulla regola che prevede il mantenimento di un certo rapporto Debito/PIL, peraltro mai sembrato essere un requisito tassativo.

Relativamente al sistema bancario, negli anni precedenti la crisi si è perseguita una forte integrazione ma all'interno della Vigilanza del Paese di origine. Così allo scoppio della crisi il progetto di integrazione ha causato l'insorgere di gravi problematiche connesse alle carenze del sistema di regole e di controlli che governano l'attività bancaria.

Si è appalesato come per un sistema bancario con quel livello di integrazione, la sola previsione di regole comuni, stabilite a livello europeo dal Comitato di Basilea (Basilea I e II) che ne fronteggiassero i rischi non fosse più sufficiente. È emerso che in un mercato finanziario integrato, con conglomerati

finanziari operanti non solo esclusivamente a livello nazionale ma con operatività *cross-border*, la responsabilità sul controllo e sulla soluzione delle crisi non potesse più essere mantenuta a livello nazionale.

La Vigilanza del Paese di origine aveva condotto, infatti, ad una situazione in cui lo stato di salute delle banche era pericolosamente connessa con le condizioni dello Stato di residenza della banca, innescando un circolo vizioso che collegava la crisi del settore bancario al debito sovrano rafforzandosi mutuamente.

In Europa, nel giugno 2012, è iniziato così un dibattito, ancora in corso, volto a porre rimedio a questa situazione non ancora a lungo sostenibile. In una comunicazione del Presidente del Consiglio Europeo (Van Rompuy) è stato espresso l'impegno delle istituzioni comunitarie ad avviare un piano di riforme volto alla costruzione di una "autentica Unione Monetaria Europea" che preveda una maggiore unione finanziaria, politica, economica e fiscale.

Questo lavoro ha lo scopo di studiare lo sviluppo della proposta che prevede il raggiungimento di un quadro finanziario integrato che si sostanzia nella previsione della costruzione di una Unione Bancaria Europea. Con tale progetto si intende: a) centralizzare la Vigilanza; b) centralizzare la soluzione delle crisi bancarie; c) "spezzare il circolo vizioso Stato-Banche"; d) risanare il sistema bancario dell'Eurozona, colonna portante dell'economia dell'area.

Nel primo capitolo, dopo una breve rassegna delle motivazioni e delle tappe che hanno portato fin qui alla realizzazione dell'UME, si presentano le 'maggiori falle strutturali' dell'area monetaria che la crisi ha fatto emergere. Si è concentrata maggiormente l'attenzione alla commistione tra Stato e Banche, elemento che ha ampliato gli effetti della crisi. Inoltre viene discussa l'inadeguatezza del sistema di Vigilanza vigente che, nonostante i tentativi volti ad un maggior coordinamento, non ha garantito l'applicazione uniforme delle regole per il buon funzionamento del settore.

Nei due capitoli centrali si descrivono le scelte compiute dalle istituzioni europee al fine di stabilizzare il settore bancario dell'Eurozona e di raggiungere l'integrazione finanziaria necessaria per il completamento dell'Unione Monetaria. Si sono presi in esame i pareri di tutti i soggetti coinvolti nel progetto, concentrando l'attenzione sui tre pilastri che fondano la futura Unione: i) un meccanismo unico di Vigilanza; ii) un meccanismo unico per la soluzione delle crisi; iii) un fondo di garanzia dei depositi centralizzato.

Per il meccanismo unico di Vigilanza (*Single Supervisory Mechanism SSM*) si sono illustrate le principali visioni sulle questioni di 'design' relative a: - l'istituto cui si dovrebbe assegnare il ruolo di supervisore; - il perimetro geografico della Vigilanza; - il perimetro di operatività del controllo; - la base legale su cui dovrebbe poggiare il meccanismo unico. Infine si è descritta la proposta di Regolamento proposta dalla Commissione Europea.

Relativamente al secondo pilastro, cioè al meccanismo unico di risoluzione (*Single Resolution Mechanism SRM*), dopo aver passato in rassegna l'attuale schema di risoluzione delle crisi bancarie a livello UE, mostrandone gli aspetti critici, si sono descritti i pilastri che costituiscono il meccanismo: la *Bank Resolution and Recovery Directive*, una singola autorità di risoluzione e un fondo unico per il recupero. Per questo secondo pilastro, gli osservatori accademici ed economisti hanno proposto diverse soluzioni relativamente: - all'adozione di tutti e tre i pilastri; - alla loro simultanea introduzione; - all'istituto cui delegare l'autorità di soluzione; - al finanziamento della soluzione.

Quanto al Fondo di garanzia dei depositi si è seguito un percorso analogo, illustrando in primo luogo lo stato dell'arte a livello europeo; in secondo luogo esponendo i vantaggi e gli svantaggi di una centralizzazione; infine i pareri sulla sua funzionalità e sulla sua utilità nel disegno dell'Unione. Anche in questo caso si è accennato, da ultimo, la proposta di regolamento della Commissione.

Nell'ultimo capitolo si è cercato di illustrare il lungo processo che porterà definitivamente all'Unione Bancaria, le difficoltà tecniche e politiche che ne stanno rendendo difficoltosa l'evoluzione.

L'attualità dell'argomento ha reso la ricerca bibliografica particolarmente complessa, perché la letteratura disponibile è relativamente scarsa e poco consolidata data la continua evoluzione sul dibattito e della conseguente produzione di nuovi lavori. Si è cercato, perciò, di procedere ad una continua revisione delle fonti in modo da presentare un lavoro che contenga le informazioni quanto più aggiornate e veritiere possibile.

Inoltre, l'argomento trattato presenta molti collegamenti e implicazioni che coinvolgono discipline diverse. Ciò ha reso maggiormente difficile circoscrivere l'argomento

CAPITOLO 1

La Costruzione dell'Unione Economica e Monetaria Europea.

1.1 Note Introduttive.

La crisi finanziaria iniziata negli Stati Uniti nel 2007, che convenzionalmente si fa coincidere con il fallimento di Lehman Brothers (2008), ha stravolto l'economia globale. La causa primaria viene fatta risalire alla crisi dei mutui *subprime*¹, derivata dagli eccessi del ricorso al modello di banca *originate-to-distribute* (OTD)². La crisi ha contagiato tutte le economie sviluppate non risparmiando l'Europa, provocando tensioni nei mercati finanziari, soprattutto in quelli del debito sovrano dei paesi dell'Eurozona.

L'Unione Europea (UE) è stata colta di sorpresa dagli effetti della crisi, è sembrato che non si aspettassero ripercussioni di tale portata all'interno dell'unione monetaria, ritrovandosi 'disarmati' nel tentativo di fronteggiarla. Per cogliere il motivo di tale sorpresa è importante capire perché l'Europa ha deciso di darsi una moneta e una politica monetaria unica gestita da una Banca Centrale 'collettiva' per individuare i punti di forza e di debolezza di questa costruzione.

Storicamente si può constatare come i periodi di stabilità monetaria su scala internazionale siano coincisi, in genere, con una crescita dell'economia mondiale: nel periodo intercorrente tra il 1870 e il 1914, con l'avvento del *gold standard*, si realizzarono tali condizioni che segnarono quello che i cronisti e i commentatori definirono la '*belle époque*'. Per converso, in periodi di turbolenza monetaria, caratterizzati da svalutazioni competitive dei cambi delle principali monete, la

¹ Le cartolarizzazioni di tali mutui consentivano la trasformazione di rischi di credito, cioè le esposizioni creditizie, in rischi di mercato, ovvero in titoli; cedendo successivamente al mercato i titoli meno rischiosi, le banche avevano la possibilità di ricomporre i loro attivi ad un

² Tale modello prevede che i prestiti concessi dalle banche siano oggetto di cartolarizzazione, cioè di trasformazione in strumenti finanziari da distribuire ai sottoscrittori. In questo modo i prestiti, da attività 'per cassa' si trasformavano in strumenti finanziari 'assorbendo' minori porzioni di patrimonio rispetto ai prestiti. Gli strumenti così generati, avrebbero dovuto poggiare su prestiti di qualità primaria. [P. Biffis, 2011⁴: 189].

crescita dell'economia, in genere, rallenta, provocando in molti casi recessione. Un esempio ci viene dal periodo post-prima guerra mondiale [H. James, 2012].

Si può, quindi, dedurre che tra economie integrate sul piano degli scambi commerciali e finanziari, politiche di svalutazioni competitive del tasso di cambio potrebbero essere controproducenti, poiché rischierebbero di generare comportamenti protezionistici o di rappsaglia. Questo, a sua volta, potrebbe avere ripercussioni negative sulla crescita del reddito e dell'occupazione, a causa di un rallentamento dello sviluppo del commercio e ad una minore propensione all'investimento internazionale. Perciò, la ricerca della stabilità monetaria può essere considerato un punto cruciale per permettere lo sviluppo del commercio e l'aumento dell'occupazione, per favorire l'incremento della produzione. Alla luce di queste considerazioni, cui si aggiungono interessi di carattere politico³, si sviluppò nei governi dei paesi europei, l'ambiziosa idea di creare un'Unione Europea (UE).

1.2 Le tappe della costruzione dell'Unione Monetaria Europea.

Le fasi principali della costruzione dell'Unione Monetaria Europea (UME) possono essere così riassunte.

Il trattato di Roma (1957), che istituì la Comunità Economica Europea, ebbe l'obiettivo di rimuovere le barriere commerciali e doganali che separavano gli Stati membri al fine di promuovere la creazione di un mercato comune. All'interno del Tratto non era presente alcun riferimento al regime dei cambi da adottare all'interno della Comunità; un'unica disposizione affermava che il regime dei cambi era "un argomento d'interesse comune". Fu firmato in un periodo storico in cui vigeva il sistema dei cambi fissi di Bretton Woods⁴ e si dava per acquisito che quel sistema fosse immutabile e che la stabilità delle valute fosse garantita in modo permanente dall'aggancio all'oro.

Senonché, la crisi del dollaro nel 1970-1971 e il conseguente abbandono dell'aggancio all'oro, manifestò le tensioni tra le principali valute, che portarono in primo piano, a livello politico, il tema del regime monetario più appropriato per la Comunità Europea.

³ Indicativa la motivazione portata dall'allora cancelliere tedesco Helmut Schmidt al Consiglio della Bundesbank affinché non si opponessero all'adesione della Repubblica Federale Tedesca allo SME: l'accordo sui cambi è necessario "per salvare il mercato comune" e "senza un mercato comune efficiente e ben funzionante, senza una Comunità Europea economicamente e politicamente influente, la politica estera della Germania non può avere successo". [H. James, 2012]

⁴ L'ordine monetario mondiale di Bretton Woods era fondato sulla parità fra il valore di un'oncia d'oro e il valore del dollaro: la parità stabilita fu di 35 dollari Usa per oncia. Il valore di un dollaro Usa in termini di oro era pari a 1/35, e tutte le monete, rapportandosi al dollaro, potevano essere commisurate anche all'oro (*gold exchange standard*). [P. Biffis, 2011⁴: 72]

Le crisi valutarie arrestarono gli scambi internazionali, produssero spinte inflazionistiche e rialzi nei tassi d'interesse con ripercussioni negative su crescita e occupazione. Nel 1978, il Cancelliere tedesco Helmut Schmidt e il Presidente francese Valéry Giscard d'Estaing si fecero promotori del progetto di un Sistema Monetario Europeo (SME) per salvaguardare il valore delle valute europee da oscillazioni del dollaro Usa, considerato un fattore fondamentale per la tutela del mercato unico.

Le principali caratteristiche dello SME furono:

- una moneta di riferimento composta di un paniere di tutte le valute degli Stati Membri, denominata ECU;
- un meccanismo in cui il tasso di cambio di ogni valuta era legato all'ECU, con tassi di cambio bilaterali oscillanti nell'intervallo +/- 2,5%;
- un meccanismo di credito in cui ogni Stato Membro trasferiva una quota prestabilita delle proprie riserve in oro e in valuta ad un fondo comune.

Lo SME ebbe una storia breve e contrastata. Nel 1992, in seguito alla riunificazione della Germania e all'intensificarsi delle tensioni valutarie in Europa, la lira italiana e la sterlina britannica uscirono dallo SME. In seguito, i paesi aderenti decisero di estendere provvisoriamente i margini di oscillazione dal +/- 2,5% al +/- 15%. Sullo sfondo di queste turbolenze, con lo scopo di limitare le fluttuazioni dei tassi di cambio fra le monete europee e di eliminare le svalutazioni competitive, i governi dell'UE rilanciarono il progetto di una vera e propria unione monetaria che sarebbe sfociata nella proposta di costituire una moneta unica.

Il Consiglio Europeo⁵ confermò l'obiettivo della realizzazione dell'Unione Economica e Monetaria (UEM). Fu incaricato un Comitato di esperti presieduto da Jacques Delors, Presidente della Commissione europea di allora, con la finalità di studiare e proporre un programma concreto per il suo conseguimento. Quello che passò alla storia come Rapporto Delors, prevedeva una transizione articolata in tre fasi:

- la prima, iniziata il primo luglio 1990, quando furono abolite tutte le restrizioni alla circolazione di capitali tra gli Stati membri. Il Consiglio conferì maggiori poteri e responsabilità al *Committee of Governors*⁶ (CoG), che dal momento della sua istituzione aveva svolto un ruolo sempre più di rilievo nell'ambito della cooperazione monetaria. Dati lo scarso tempo disponibile e la complessità dei compiti da svolgere, il Comitato avviò senza indugio i lavori preparatori per il completamento dell'UEM. Le nuove responsabilità consistevano

⁵ Il Consiglio Europeo è formato dai capi di Stato o di governo dei Paesi membri e dal Presidente della Commissione Europea. Fu creato nel 1974 come sede informale di discussione tra i leader dell'UE. Nel 2009 è diventato una delle sette istituzioni ufficiali dell'UE. http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/european-council/index_it.htm, 03/06/2013.

⁶ Il CoG fu costituito nel 1964, era composto dai Governatori delle Banche Centrali degli Stati Membri della Comunità Economica Europea. [H. James, 2012: 20]

nella previsione di consultazioni per lo sviluppo della coordinazione e della convergenza delle politiche monetarie degli Stati membri e nello studio di una politica del cambio più adatta all'interno dell'UE. Jaques Delarosière propose la costituzione di due sottocomitati addetti allo sviluppo delle questioni d'interesse: il *Foreign Exchange Policy Subcommittee* e il *Monetary Policy Subcommittee*. Karl Otto Pöhl, allora Presidente della *Bundesbank*, suggerì la costituzione di un terzo sottocomitato che si sarebbe dovuto occupare della *Banking Supervision*.

Il rapporto Delors, in uno dei paragrafi, affermava che il passaggio da politiche monetarie nazionali ad una unitaria era un'inevitabile conseguenza dell'unione e costituiva uno dei principali cambiamenti istituzionali. In realtà sarebbe stato più appropriato l'utilizzo del termine 'comune', giacché 'unitaria' potrebbe essere interpretato come un unico strumento di politica monetaria, mentre in realtà le varie banche centrali nazionali avevano un ventaglio di strumenti differenti a disposizione. Il problema centrale era definire quale doveva essere l'obiettivo da perseguire attraverso la politica monetaria comune, in un contesto in cui le eterogeneità tra i Paesi Membri erano marcate, ad esempio non esisteva una definizione condivisa di moneta (M1, M2, M3⁷).

Per quanto riguarda la supervisione del settore bancario, nella versione finale del rapporto Delors si specificava che il "sistema avrebbe dovuto partecipare alla coordinazione delle politiche di supervisione bancaria adottate dalle autorità di vigilanza". Nella penultima versione del rapporto si parlava di "autorità nazionali di vigilanza", l'eliminazione di "nazionali" dal rapporto finale lasciava intendere che l'attività di vigilanza avrebbe dovuto essere affidata ad un istituto Europeo, più precisamente alla Banca Centrale Europea (BCE) prossima all'istituzione [H. James, 2012: 313]. La questione sulle eventuali responsabilità assegnate alla BCE nella vigilanza bancaria sollevò contenziosi nella fase di scrittura dello statuto; i governi spingevano per mantenere la supervisione a livello nazionale mentre le banche centrali vedevano l'attività di vigilanza almeno come una potenziale attività delle BCE. Le pressioni politiche impedirono di sviluppare un tale sistema di vigilanza che rimase a livello nazionale, rivelando così uno dei difetti della costruzione del nuovo ordine monetario europeo.

Sul piano legale per il passaggio alle fasi due e tre del processo, fu necessaria una revisione del Trattato che istituiva la CEE, al fine di creare la necessaria infrastruttura istituzionale. Nel febbraio 1992 fu firmato il Trattato di Maastricht che conteneva, fra l'altro, il protocollo sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC), della Banca Centrale Europea (BCE) e il Protocollo sullo Statuto dell'Istituto Monetario Europeo (IME).

⁷ Dal 1° gennaio 1999 la base monetaria si compone: - M1: circolante, debiti a vista delle banche (cioè i conti correnti liberi); - M2: M1, depositi rimborsabili su preavviso fino a tre mesi e depositi con durata prestabilita fino a due anni; - M3: M2, pronti contro termine, obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni, quote di fondi di mercato monetario e titoli di mercato monetario. [P.Biffis, 2011⁴: 87]

- La seconda fase iniziò il 1° gennaio 1994 con l'istituzione dell'IME che segnò anche lo scioglimento del CoG. Il mandato dell'IME aveva carattere transitorio, non era responsabile della politica monetaria dell'Unione Europea, che rimaneva ancora in capo agli Stati membri, e sarebbe terminato con l'istituzione della BCE nel 1998. Il mandato prevedeva che l'IME specificasse il quadro regolamentare, organizzativo e logistico necessario affinché il SEBC, composto dalla BCE e dalle singole BCN degli stati membri, potesse assolvere i propri compiti a partire dall'inizio della Terza fase dell'UEM, e che sottoponesse tale quadro alla BCE al momento della sua costituzione, affinché potesse decidere in proposito.

L'IME venne incaricato, in particolare, di predisporre una serie di strumenti e procedure per la conduzione della politica monetaria unica nella futura area dell'euro e di analizzare le potenziali strategie di politica monetaria⁸.

Date le diverse impostazioni di politiche in precedenza adottate dalle BCN, l'IME propose due ipotesi ritenute le più adatte per il SEBC: l'*inflation targeting*⁹ oppure il *monetary targeting*¹⁰. L'obiettivo primario era quello di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine; stabilità che si riteneva raggiunta se su 12 mesi l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro aumentava entro il limite del 2%.

Questo fu un passaggio fondamentale: segnò una depoliticizzazione delle decisioni di politica monetaria che da scelta discrezionale di ordine prevalentemente politico, compiuta individuando un punto ottimale tra disoccupazione e inflazione nella curva di Phillips, divenne una scelta basata prevalentemente su di una discrezionalità tecnica, ove la banca centrale mette in

⁸ In generale le regole di una politica monetaria fissano gli obiettivi da raggiungere e/o da mantenere. In proposito ci sono idee contrastanti tra gli economisti: i monetaristi ritengono che la banca centrale dovrebbe mantenere costante la crescita della quantità di moneta offerta; altri ritengono che dovrebbe essere la crescita del PIL l'obiettivo da privilegiare e che la banca centrale dovrebbe agire di conseguenza: quando la crescita del PIL eccede l'obiettivo dovrebbe ridurre la crescita dell'offerta di moneta, in caso contrario dovrebbe aumentare la quantità offerta di moneta in modo da rilanciare la domanda aggregata. Altri ancora ritengono che dovrebbe essere assegnata primaria importanza al livello dei prezzi e che la banca centrale dovrebbe adeguare l'offerta a seconda dello spread fra il livello dei prezzi effettivo e quello stabilito. [P.Biffis, 2011⁴: 84]

⁹ La strategia *inflation targeting* prevede che la banca centrale stabilisca un livello obiettivo di inflazione. A questa strategia si accompagnano un assetto istituzionale di *instrument independence* e particolari procedure informative (*inflation reports* e simili) volte a garantire la trasparenza richiesta alla banca centrale. Nel regime di *inflation targeting* la banca centrale non asseconda gli interessi di breve periodo dei governi, ma si impegna a raggiungere l'obiettivo fondamentale della stabilità dei prezzi, conquistando sul campo la reputazione necessaria a stabilizzare le aspettative degli operatori. [P. Biffis, 2011⁴: 84]

¹⁰ La strategia *monetary targeting* prevede che la banca centrale assegni primaria importanza alla crescita di un aggregato monetario che rappresenta un obiettivo intermedio. [P. Biffis, 2011⁴: 85]

atto regole tecniche per raggiungere l'obiettivo dichiarato. Per questa ragione si parla di indipendenza della banca centrale.

La strategia di politica monetaria della BCE, definita come *stability oriented Eurosystem's monetary policy strategy*, avrebbe utilizzato due metodologie di analisi per la valutazione dei rischi della stabilità dei prezzi. Dapprima, tenuto conto delle origini monetarie dell'inflazione nel medio periodo, attraverso un'analisi monetaria; poi, procedendo ad una valutazione basata su un set di indicatori, quali le proiezioni e previsioni macroeconomiche, come un sostegno supplementare per le decisioni di politica monetaria. [P.Biffis, 2011⁴]

L'IME svolse un'altra importante funzione consistente nello sviluppo di un efficiente sistema dei pagamenti transfrontalieri e di regolamento delle operazioni in titoli per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro. Il sistema dei pagamenti svolge un ruolo di estrema importanza nel sistema economico, ha la funzione di trasformare le promesse di pagamento in pagamenti effettivi; in altre parole trasforma i pagamenti da regolare in pagamenti regolati che liberano il debitore. Questo meccanismo trasforma i mezzi di pagamento in base monetaria, che ha potere liberatorio negli scambi. In particolare, l'IME contribuì alla realizzazione delle infrastrutture necessarie, il *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET)*¹¹, affinché i pagamenti in euro fossero altrettanto agevoli quanto i pagamenti nazionali. Parallelamente alla costruzione di un sistema dei pagamenti

¹¹ TARGET2 è lo strumento operativo attraverso il quale le banche centrali degli Stati membri portano a termine i pagamenti per le transazioni all'interno dell'Eurozona. Le richieste di pagamento all'interno dell'Eurozona possono provenire da diversi tipi di transazione e possono avere, come non avere, una controparte 'reale': potrebbe essere il risultato di trasferimenti di merci che richiedono un pagamento *cross border* (es. le importazioni) o il trasferimento di depositi ad un altro Stato membro. Quando i depositi si muovono dalle banche di due Paesi diversi via TARGET 2, la transazione è gestita attraverso le rispettive Banche Centrali. [Merler, S., Pisani-Ferry, 2012: 4]

Al sistema si può partecipare: - direttamente; - avvalendosi del *multi-addressee access*, nel caso appartengano al gruppo bancario del partecipante diretto; - indirettamente, ovvero avvalendosi del *addressable BIC (Bank Identifier Code)*, in base ad un contratto stipulato con un partecipante diretto.

Si configurano dunque le seguenti modalità di partecipazione: - accesso diretto: il partecipante diretto può immettere o ricevere pagamenti nel o dal sistema e regolarli sul proprio conto PM detenuto nel modulo PM (*Payment Module*) della SSP (*Single Shared Platform*) presso la propria BCN; - *multi-addressee access*: gli sportelli di partecipante diretto e gli enti creditizi che appartengono al suo gruppo possono immettere e ricevere direttamente pagamenti, ragolandoli sul conto del partecipante diretto; - accesso indiretto: rivolto agli enti creditizi insediati nel SEE (Spazio Economico Europeo) che non intendono partecipare direttamente e che pertanto partecipano al sistema per il tramite di un partecipante diretto in forza di un contratto: gli ordini di pagamento sono sempre immessi e ricevuti nel sistema tramite il partecipante diretto e regolati sul conto PM detenuto da quest'ultimo; - *addressable BIC*: qualunque corrispondente o sportello dotato di un codice BIC di un partecipante diretto, indipendentemente dal suo luogo di insediamento, può ricevere o immettere pagamenti. [P. Biffis, 2011⁴: 135]

all'ingrosso si è costituito un mercato interbancario paneuropeo, l'idea di una moneta unica, scollegata da un sistema bancario altamente integrato, non potrebbe nemmeno essere concepita.

Al fine di realizzare i successivi preparativi per l'istituzione del SEBC, l'IME ha assunto ulteriori funzioni, quali: l'elaborazione di standard e principi contabili per redigere un bilancio consolidato del SEBC a fini di segnalazione interna ed esterna; la creazione della necessaria struttura di supporto ai sistemi di informazione e comunicazione, affinché il SEBC potesse assolvere le funzioni operative e di politica monetaria; l'individuazione delle possibili modalità attraverso cui il SEBC avrebbe contribuito alle politiche condotte dalle competenti autorità di vigilanza al fine di promuovere la stabilità delle istituzioni creditizie e del sistema finanziario.

Al fine di promuovere la coordinazione monetaria, nel giugno 1997 il Consiglio Europeo adottò il Patto di Stabilità e Crescita, volto a garantire la disciplina di bilancio dei Paesi membri. Il Patto consisteva in due Regolamenti, uno sulla Procedura di Deficit Eccessivo e l'altro sulla sorveglianza; unito a una risoluzione del Consiglio Europeo che forniva le indicazioni ai Paesi Membri su come applicare le regole del Patto. Si fondava su due regole fondamentali: una riguardava il limite massimo del deficit di un Paese, ponendo un limite superiore del 3% in rapporto al PIL; l'altra si fondava sul rapporto debito pubblico/PIL che non avrebbe potuto eccedere il 60%.

- Nel 1999 iniziò la Terza fase, che sancì l'inizio della politica monetaria comune esercitata dalla BCE, e la fissazione dei tassi di cambio delle valute dei primi Stati membri rispetto alla nuova moneta: l'euro che entrò in circolazione nel mercato interbancario nel 1999 e nel mercato complessivo nel 2002.

1.3 Critiche alla costruzione dell'UME.

La crisi ha evidenziato questioni cui si pensava di aver dato risposta e problemi relativi alla struttura dell'architettura dell'UME.

Al momento della realizzazione dell'Unione i Paesi partecipanti presentavano differenze strutturali rilevanti: ad esempio in termini di grado di sviluppo, di specializzazione e nel mercato del lavoro. A livello macroeconomico erano contraddistinti da caratteristiche eterogenee, soprattutto con riguardo al tasso d'inflazione e al regime di cambio. Si susseguirono numerose discussioni negli anni '80 sulla sensatezza di creare un'Unione monetaria prima che si fosse raggiunto un sufficiente grado di convergenza economica e politica e ci si chiedeva se una valuta comune si sarebbe potuta concepire prima che l'integrazione economica avesse fatto maggiori progressi. Tra gli economisti vi erano pareri contrastanti, sebbene fosse condivisa l'idea che l'EMU non possedesse le qualità di un'area valutaria ottimale: alcuni studiosi argomentarono che una moneta unica avrebbe potuto guidare ad una convergenza economica, e

che un maggior grado di armonizzazione del ciclo economico, avrebbe reso più agile la conduzione della politica monetaria. Di parere opposto era Paul Krugman (1993), il quale sostenne che, paradossalmente, l'unificazione valutaria avrebbe condotto ad un rafforzamento degli effetti di agglomerazione, rafforzando, piuttosto che riducendo, la specializzazione dei singoli Paesi e la loro divergenza.

Le previsioni ottimistiche sul raggiungimento di un certo grado di convergenza, con riferimento alle principali variabili macroeconomiche e alla competitività, si sono dimostrate errate¹².

E' sembrato che i *policymaker* avessero ignorato gli avvertimenti sul rischio di queste divergenze, molto spesso selezionando opportunamente le opinioni degli economisti in modo da far prevalere le interpretazioni ottimistiche: vi era troppa sicurezza sul fatto che l'EMU si sarebbe potuta evolvere in un'area valutaria ottimale.

Nonostante ciò, i criteri di selezione per l'ammissione di un paese erano fondati prevalentemente su valori nominali senza la verifica della loro rispondenza ai valori reali, rendendo possibile l'ingresso anche di Paesi con fondamentali deboli; nella fase successiva, inoltre, non vi erano meccanismi di controllo che asseverassero una reale convergenza. Inoltre, il criterio del rapporto debito pubblico/PIL si dimostrò immediatamente non tassativo analogamente all'impegno a ridurlo sotto la soglia prevista¹³.

Considerando l'euro di per sé come portatore di favorevoli condizioni macroeconomiche, inoltre, si reputò superfluo avviare presso i singoli Paesi scelte politicamente impopolari, quali riforme strutturali e fiscali. La compiacente lettura delle pubblicazioni permise di eludere scelte difficoltose. L'assunzione che l'economia privata fosse intrinsecamente stabile, anche sotto questa particolare tipologia di orientamento macroeconomico, permetteva di aggirare facilmente discussioni politicamente complesse sul bisogno di riforme per rendere l'EMU più resiliente, e le politiche di vigilanza strutturali e finanziarie nazionali maggiormente adeguate. Si instaurò così una conveniente fiction, per cui a condizione che i governi si attenessero alla disciplina fiscale, la stabilità economica e finanziaria dei singoli Paesi e di conseguenza dell'intera Unione,

¹² Dal 1999 al 2008 le differenze all'interno dell'Eurozona si sono accentuate: si sono aggravati i disallineamenti del tasso di cambio reale che hanno segnato una perdita di competitività sui prodotti dei Paesi del Sud con la diretta conseguenza che il settore delle merci *tradable* ha subito una contrazione nei Paesi periferici e un aumento nei Paesi del Nord; si sono ampliati gli squilibri di bilancia dei pagamenti aumentando le posizioni nette in attività estere.

¹³ Nonostante la promessa di evitare posizioni di deficit eccessivo, e nonostante il monitoraggio eseguito dalla Commissione Europea, dal 1999 al 2008 sei Paesi su dodici presentavano una posizione di deficit eccessivo. Espressivo l'esempio italiano, dalla creazione dell'euro ha sempre avuto un rapporto superiore al 100%, ed è andato aumentando negli anni fino a oltre il 120% nel 2011. E la decisione del Consiglio Europeo del 25 Novembre 2003 di mettere in sospensione la procedura di deficit eccessivo per Francia e Germania ha indebolito la credibilità del sistema fiscale Europeo. [Pisani-Ferry, 2012: 3]

sarebbe stata assicurata, e quindi, non c'era la necessità di andare oltre il già difficile da implementare Patto di Crescita e Stabilità. [J. Pisani – Ferry, 2012]

1.4 Il legame banche-Stato

L'unione monetaria ha contribuito a raggiungere un'altra forma di convergenza, sperata dalle BCN. Invero, la moneta unica ha permesso di ottenere un buon grado d'integrazione finanziaria, a differenza degli anni che precedettero l'Unione, quando i mercati finanziari erano frammentati a livello nazionale. Era opinione condivisa che l'integrazione non potesse creare effetti destabilizzanti, si pensava che questa avrebbe permesso il raggiungimento di una maggiore diversificazione di portafoglio e l'accesso a più mercati del credito da parte degli intermediari finanziari e dei singoli investitori; attraverso ciò, ci si aspettava che il reddito nazionale e il livello di benessere fossero, in qualche modo, meno dipendenti dalla produzione nazionale, e di conseguenza la domanda interna sarebbe stata meno dipendente dal reddito nazionale.

Non sono, così, state prese adeguatamente in considerazione le possibili ripercussioni negative del livello raggiunto d'integrazione finanziaria.

Fra gli elementi chiave che non sono stati considerati adeguatamente vi è il legame, che gli economisti hanno definito perverso, tra settore bancario e Stato, giudicato topico della crisi che ha colpito l'Eurozona. A dire il vero, la commistione esistente tra settore bancario e Stato era un fatto conosciuto anche prima dello scoppio della crisi, emergente dall'esperienza storica; ma i potenziali effetti distruttivi e la proprietà di autoalimentare la crisi è stata ignorata¹⁴.

Le ragioni della stretta connessione tra Banche e Stati sono sostanzialmente due e l'effetto contagio si manifesta in due direzioni: dalle banche allo Stato e viceversa.

Per la prima direzione, gli Stati mantengono la responsabilità individuale per i salvataggi delle banche dissestate nazionali; poiché le crisi bancarie sono portatrici di conseguenze negative per tutta l'economia, i governi non possono ignorare i dissesti bancari e non fronteggiarli mettendoli a carico della fiscalità generale. Data la dimensione del sistema bancario dell'Eurozona (il rapporto medio di attività bancarie nazionali su GDP dello Stato di residenza all'interno dell'UE è del 350%), i potenziali costi fiscali da sopportare potrebbero essere tali da mettere in discussione la solvibilità del Paese.

Sotto il secondo aspetto, dato che le banche domestiche detengono nei loro attivi rilevanti quantità di titoli del debito dello Stato ove risiedono, ogni dubbio

¹⁴ Si può parlare di 'Cigno grigio', cioè di un 'Cigno nero' di cui si poteva in qualche modo tener conto, ma di cui non è possibile comprendere fino in fondo le proprietà e produrre calcoli precisi. Nicholas Nassim Taleb, *Il cigno nero*, il Saggiatore, Milano 2009.

sulla solvibilità di quel Paese provoca un aumento della rischiosità di quei titoli, la cui perdita di valore si riflette negli istituti di credito.

Un esempio è rappresentato dall'Irlanda; nel 2010 il totale degli *asset* bancari ammontava a 45 volte il totale delle entrate tributarie percepite [Pisani-Ferry, 2012: 6], tale rapporto era elevato anche in altri paesi. L'Irlanda alla fine del 2007 era un paese, apparentemente, virtuoso e sicuro dal punto di vista fiscale, con un rapporto debito/GDP pari al 25%. Alla fine del 2011, dopo gli interventi pubblici a supporto del sistema finanziario il rapporto debito/GDP si attestava al 108%. Il costo del *bailout*, secondo analisi dell'*International Monetary Fund (IMF)* [2012: 8], è costato il 41,2% del GDP. Circa il 60% residuo è attribuito a costi indiretti, come la contrazione delle entrate tributarie, contrazione imputabile alla riduzione della produzione a livello nazionale.

Come è noto i titoli di Stato sono convenienti per le banche, dato che possono essere impiegati come collaterale per le operazioni nel mercato interbancario e per le operazioni di rifinanziamento di BCE: la loro perdita di valore riduce così la capacità di accedere alla liquidità del mercato e dell'Eurosistema.

Inoltre l'investimento in titoli di Stato è vantaggioso in termini di 'risparmio' di capitale, poiché, secondo i requisiti patrimoniali minimi di Basilea 2¹⁵, le ponderazioni assegnate alle posizioni in contropartita con gli Stati membri dell'UE sono pari a zero.

In terzo luogo nelle decisioni di portafoglio le banche nazionali sono affette dall'*home bias*¹⁶, amplificando la loro esposizione nei confronti dello Stato di loro residenza.

¹⁵ Il Nuovo Accordo sul Capitale (Basilea 2), si basava su tre pilastri: - requisiti patrimoniali minimi (primo pilastro); - controllo prudenziale (secondo pilastro); - disciplina del mercato (terzo pilastro).

- Il primo pilastro aveva l'obiettivo di mantenere un requisito patrimoniale minimo volto a fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria (rischio di credito, rischio di mercato e rischio operativo).

- Il secondo pilastro introduceva presidi a fronte di altri rischi e dettava i principi sui quali avrebbe dovuto essere basata la vigilanza prudenziale. L'obiettivo era di verificare, tramite l'utilizzo di efficaci sistemi di controllo dei rischi, se le banche si adeguassero ai requisiti stabiliti dal primo pilastro.

- Il terzo pilastro sanciva che il patrimonio di vigilanza doveva stabilirsi ad un livello superiore rispetto ai requisiti minimi.

¹⁶ Il termine *home bias* è stato coniato per descrivere la tendenza degli investitori a concentrare i propri investimenti in ambito domestico mancando di cogliere appieno le possibilità offerte dalla diversificazione internazionale. Le motivazioni dell'*home bias* sono presumibilmente di natura comportamentale. I risultati delle ricerche in materia possono essere interpretati in questo modo: i titoli domestici sono quelli più familiari per l'investitore, che li preferisce perché le situazioni più familiari sono preferite a quelle ambigue o ignote. In secondo luogo la familiarità alimenta una presunzione, non sempre fondata, di competenza che favorisce due note distorsioni: - l'ottimismo, che porta a sovrastimare le proprie capacità e la formulazione di previsioni

Perciò, eventuali stress sul mercato dei *sovereign bond* impattano direttamente sul valore di mercato delle attività bancarie, minando la stabilità dell'intero settore. E' un dato di fatto che, prima della crisi, le banche di numerosi Paesi dell'Eurozona detenevano proporzioni elevate del totale dei debiti del Paese di residenza: circa il 30% per la Germania, il 20% per la Spagna, intorno al 10% per Francia, Grecia, Italia, Olanda e Portogallo [Merler e Pisani-Ferry, 2012].

Una testimonianza del circolo vizioso descritto tra rischio bancario e debolezze dello stato sovrano si può desumere dall'andamento dei *Credit Default Swap* di banche e stati di alcuni paesi europei, tra cui Spagna e Italia. Si nota, infatti, come dal 2008 le due serie siano positivamente correlate, denotando che ad un aumento della percezione del rischio del paese corrispondeva un aumento della rischiosità del sistema bancario. [Banque de France, 2012: 212]

1.5 Conseguenze del circolo vizioso.

Questo legame 'perverso' tra Banche e Stato ha messo in discussione molte delle certezze acquisite sulle caratteristiche dell'Unione.

Innanzitutto, ha influito sullo sviluppo di una crisi di bilancia dei pagamenti. Nella letteratura pre-EMU tal eventualità è stata ignorata. Nel 1973 Ingram, in uno dei primi *paper* che discussero l'argomento, sostenne che all'interno di una unione così concepita "squilibri sui pagamenti tra Stati membri potrebbero essere finanziati sul breve termine attraverso il mercato finanziario, senza la necessità di interventi da parte dell'autorità monetaria". Questa idea divenne certezza in breve tempo. Nel 1990, infatti, la Commissione Europea postulò che "un maggiore effetto dell'EMU sarà che i vincoli di bilancia dei pagamenti svaniranno[...] i mercati privati finanzieranno tutti i soggetti meritevoli di credito, e il circuito risparmio investimento non sarà più vincolato a livello nazionale". Perciò, dove erano presenti deficit di conto corrente, si sarebbe dovuto assistere a flussi di capitale in entrata dai Paesi in avanzo di parte corrente¹⁷.

C'era accordo generale sul fatto che, tra i Paesi appartenenti ad una Unione monetaria, una crisi di bilancia dei pagamenti fosse impensabile, tanto che nei negoziati sul Trattato di Maastricht venne esclusa la previsione di una qualche forma di assistenza per gli Stati in crisi di liquidità. Tale ottimistica previsione si dimostrò errata: il capitale che inizialmente si spostò dai Paesi del nord a quelli del Sud è stato impiegato prevalentemente in costruzioni residenziali, quindi,

sistematicamente distorte verso il proprio vantaggio; - l'*overconfidence*, che produce una sottostima della variabilità e quindi del rischio. [U. Rigoni, 2006: 119]

¹⁷ In altre parole, una società solvente di un qualsiasi Stato membro, sia questa una banca o una qualsiasi altra forma d'impresa, non potrà essere tagliata fuori dal mercato del credito a causa della situazione del Paese cui è insediata. [Pisani-Ferry 2012]

attraverso lo strumento del prestito bancario, o in acquisti di titoli del debito pubblico, mai in investimenti diretti¹⁸. [Pisani-Ferry, 2012]

L'incremento del rischio d'insolvenza percepito su tali Paesi ha fatto sì che i capitali si spostassero da questi verso i Paesi del Nord; effetto in parte dovuto al disinvestimento degli investitori dei titoli emessi dai Paesi più rischiosi. Questo processo di *flight to quality*¹⁹, ha causato una crisi di liquidità senza precedenti, che associata a elevati disavanzi di bilancia dei pagamenti può rendere insostenibile anche un debito pubblico relativamente basso a causa della perdita di fiducia e del conseguente rialzo dei tassi d'interesse.

Il deflusso di liquidità che si è registrato a causa dei disinvestimenti da parte degli investitori dai titoli di Stato di alcuni Paesi, è stato comunque

¹⁸ Secondo la definizione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), l'Investimento Diretto Estero (IDE) è un investimento in un'impresa estera di cui l'investitore possiede almeno il 10% delle azioni ordinarie, con l'obiettivo di stabilire un 'interesse duraturo' nel Paese, una relazione a lungo termine e una significativa influenza nella gestione dell'impresa.

¹⁹ Un esempio semplicistico ma utile per capire la dinamica della fuga di capitali all'interno di un'unione monetaria l'ha proposto Paul de Grauwe. Confrontando il rapporto debito/PIL del Regno Unito e della Spagna si può notare come, dallo scoppio della crisi nel 2007, il primo abbia raggiunto un livello più elevato rispetto al secondo. Il mercato ha creato un paradosso, poiché ha valutato con maggiore probabilità la possibilità di un default della Spagna rispetto al Regno Unito. Tale circostanza si può desumere dal fatto che un titolo del Tesoro spagnolo con scadenza a dieci anni offriva all'inizio del 2011 un rendimento più elevato rispetto a un titolo del Tesoro UK con stessa scadenza.

Per spiegare questo paradosso De Grauwe ipotizza due scenari: il primo analizza cosa potrebbe accadere se gli investitori temessero un possibile *default* del governo del Regno Unito. In quel caso, con molta probabilità, vorranno vendere i titoli di Stato detenuti, causando un aumento del tasso d'interesse. Dopo aver venduto i titoli si troveranno a possedere sterline, di cui, probabilmente, vorranno disfarsi vendendole nel mercato valutario. Il prezzo della sterlina a sua volta scenderà fino a quando qualcuno non sarà disposto comprare queste sterline. Questo meccanismo fa sì che queste sterline rimangano all'interno del mercato monetario del Regno Unito e quindi verranno reinvestite in attività dello stesso Paese. Perciò lo stock monetario non subirà variazioni. Parte di quello stock probabilmente sarà reinvestita in titoli governativi. Nel caso in cui questo non succedesse, e il governo del Regno Unito non riuscisse a reperire finanziamenti nel mercato ad un tasso ragionevole, richiederebbe l'intervento della *Bank of England* (BoE) che agirebbe da prestatore di ultima istanza acquistando titoli del debito pubblico e coprendo le esigenze di liquidità del governo.

Si dimostra che le cose sono diverse per uno Stato appartenente ad una unione monetaria, come la Spagna. Nel secondo scenario si suppone che gli investitori temano un default del governo spagnolo. Il risultato sarebbe lo stesso del caso del Regno Unito: gli investitori liquideranno i titoli detenuti, facendo aumentare il tasso d'interesse. Il resto è molto diverso. Gli investitori che riceveranno euro potranno scegliere di investirli altrove (ad esempio in titoli di Stato della Germania). Il risultato sarà che uscirà liquidità dal settore bancario spagnolo. All'interno dell'Unione non esiste un mercato valutario, né un meccanismo di cambio flessibile per fermare il deflusso di liquidità. Il governo spagnolo incorrerà in una crisi di liquidità e non riuscirà a reperire i fondi necessari al proprio finanziamento a tassi ragionevoli. In aggiunta, il governo spagnolo non può richiedere liquidità dalla Banca Centrale spagnola tramite l'acquisto di titoli di Stato. La liquidità può essere fornita dalla BCE, ma non è sotto il controllo del governo spagnolo. [P. De Grauwe, 2011: 2]

compensato dall'afflusso di liquidità prevalentemente fornito dalla BCE che, sebbene non potesse agire 'ufficialmente' da prestatore di ultima istanza, in realtà è come se lo avesse fatto ammettendo i titoli di Stato dei Paesi in difficoltà nella lista delle attività ammissibili in contropartita alle operazioni di Banca Centrale. I flussi di liquidità che ne derivarono hanno prevenuto la contrazione del conto finanziario.

Il supporto dall'UE a fronte dei deflussi di liquidità è avvenuto attraverso tre forme: i programmi di assistenza EU/IMF; la provvista di liquidità dall'Eurosistema²⁰ al settore bancario, di fatto la BCE è divenuta un intermediario finanziario che ha rimpiazzato il mercato interbancario; gli acquisti di titoli di Stato da parte della BCE sotto il Securities Market Programme (SMP). [S. Merler, Pisani-Ferry, 2012: 8]

Inoltre, nel 2010, è stato istituito l'*European Financial Stability Facility*²¹ (EFSF), una società che tramite l'emissione di obbligazioni, o altri strumenti di debito, garantiti dagli Stati fondatori, può concedere prestiti ai Paesi che versano in situazioni di difficoltà e che non riescono a finanziarsi nel mercato a tassi ragionevoli, o che presentano un elevato debito pubblico²². L'EFSF può anche ricapitalizzare gli istituti finanziari e fornire la liquidità di cui necessitano; però, tale ricapitalizzazione avviene indirettamente, cioè tramite prestiti al Paese in cui la banca è insediata, il quale destinerà i fondi ottenuti a tale scopo. Quindi i prestiti pesano allo stesso modo nelle finanze pubbliche del Paese, alimentando il circolo vizioso Banche-Stato.

Il carattere ancora nazionale del sistema bancario, del sistema di vigilanza e perciò della risoluzione delle crisi, sembra spiegare perché la condizione di solvibilità di un agente, sia esso lo Stato o le famiglie sovra-indebitate, si traduca in dubbi circa la solvibilità delle banche e viceversa. Perciò la crisi di bilancia dei pagamenti e il legame tra Banche e Stato possono essere considerate come due facce della stessa medaglia. Alcuni sostengono che senza la stretta connessione tra le condizioni di questi due operatori economici la fuga di capitali probabilmente non avrebbe avuto luogo.

Il contagio Stato-Banche ha causato anche una progressiva frammentazione del mercato finanziario dell'Eurozona. L'integrazione finanziaria che si era raggiunta fu una delle più importanti vittorie dell'unione monetaria,

²⁰ L'Eurosistema è l'autorità monetaria dell'area euro, comprendente la Banca Centrale Europea e le Banche Centrali dei Paesi utilizzatori della moneta unica.

²¹ L'EFSF è stata fondata dai 16 Paesi dell'Eurozona, divenuta giornalmente nota con il nome di 'Fondo Salvastati', avrà carattere transitorio, infatti, dal 30 Giugno 2013 le funzioni esercitate dal EFSF verranno svolte dal *European Stability Mechanism* (ESM), un meccanismo di risoluzione delle crisi permanente.

²² Per avere accesso al finanziamento, il governo richiedente deve presentare, in accordo con la Commissione Europea e il Fondo Monetario Internazionale, un programma Paese, accettato dai ministri delle finanze dell'Eurozona. A quel punto viene siglato un protocollo d'intesa a cui segue l'erogazione del prestito da parte dell'Efsf.

tanto che dal tradizionale *home bias* nelle scelte di portafoglio degli istituti finanziari alcuni commentatori hanno parlato di *European bias* [Carlomagno, 2012].

Infatti, tra il 2009 e il 2011 si è assistito ad un crollo della quota di titoli del debito pubblico detenuta da non residenti: in Italia dal 44% a fine 2009 è scesa al 34% a fine 2011; la stessa tendenza si può riscontrare anche nei titoli spagnoli (dal 48% a fine 2009 al 33% a fine 2011) [Osservatorio Monetario, 2012]. Questa tendenza ha aggravato l'esposizione delle banche dei Paesi deboli verso i titoli dello Stato di insediamento, rendendole più vulnerabili ad un peggioramento delle condizioni di quest'ultimo.

La frammentazione finanziaria è una minaccia letale per l'unione monetaria. Invero, non avrebbe senso per i Paesi membri rispettare la disciplina di una valuta comune e non avere la possibilità di ottenere la ricompensa di un mercato finanziario comune [Pisani-Ferry, 2012: 7].

La percezione di un più elevato rischio, soprattutto nei confronti dei Paesi periferici, ha causato un incremento degli spread sovrani²³, che ha provocato una profonda alterazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Lo stimolo alla creazione di moneta giunge da tre gruppi di soggetti: il settore estero, la pubblica amministrazione e il settore bancario. Dei tre, solo quest'ultimo dipende direttamente dalle decisioni di banca centrale poiché è il destinatario delle operazioni di banca centrale²⁴.

²³ Per spread sovrano si intende il differenziale tra il tasso di rendimento offerto dai titoli di Stato di due Paesi diversi. In questo caso si fa riferimento allo spread tra titoli dei Paesi in difficoltà (principalmente Italia, Spagna, Grecia, Irlanda, Portogallo) e il tasso di rendimento del Bund tedesco.

²⁴ Le operazioni di finanziamento del settore bancario hanno lo scopo di immettere o di drenare base monetaria nel mercato, con la finalità di mantenere la stabilità dei prezzi. A seconda che si voglia avere un effetto monetario temporaneo o strutturale la BCE può adottare rispettivamente operazioni temporanee, che prevedono operazioni di pronti contro termine oppure di prestito garantito da titoli o operazioni definitive che non prevedono scadenze e operazioni di segno contrario.

Un'ulteriore suddivisione si può operare a seconda che le operazioni siano su iniziativa della banca centrale o su iniziativa delle controparti.

Le operazioni di mercato aperto della BCE sono: - le operazioni di rifinanziamento principale, che consistono in operazioni di pronti contro termine di acquisto a favore delle controparti. La differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine definisce il tasso di interesse dell'operazione. Questo tasso è indicativo del punto di vista della banca centrale sul livello al quale dovrebbero attestarsi i tassi del mercato interbancario. Queste operazioni avvengono con cadenza settimanale e scadono dopo una settimana; - le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO): operazioni di pronti contro termine effettuate una volta la mese con scadenza dopo tre mesi, hanno l'obiettivo di agevolare il rispetto del vincolo di Riserva Obbligatoria; - operazioni di fine tuning: operazioni che hanno l'obiettivo di contrastare indesiderati andamenti dei tassi interbancari e non hanno, quindi, una cadenza predeterminata; - operazioni strutturali: sono operazioni che la BCE effettua a propria discrezione, hanno l'obiettivo di immettere o assorbire liquidità nel sistema.

La trasmissione della politica monetaria avviene attraverso vari canali²⁵. Tramite il canale del credito e il canale dei tassi di interesse può influire sia sulla capacità e sull'incentivo delle banche a offrire prestiti che sulla domanda di prestiti da parte di imprese e famiglie.

La forte divaricazione nelle condizioni di erogazione del credito all'interno dell'Eurozona rischia perciò di mettere in pericolo l'essenza stessa dell'unione monetaria e della previsione di una politica monetaria unica. Questo a causa della commistione Banche-Stato, dove da un lato le banche sotto stress, che si trovano a dover fronteggiare aumenti della rischiosità dei propri attivi, sono costrette a ricostituire i propri accantonamenti di capitale o a liquidare parte dei loro attivi, incorrendo nel rischio di ingenti perdite e perciò arrecare un effetto restrittivo all'economia; dall'altro lato i tassi sui prestiti bancari non possono diminuire, anche per via del costo opportunità dell'investimento alternativo rappresentato dai titoli di stato. Inoltre, per le banche situate in giurisdizioni con finanze pubbliche indebolite, sarà più difficile reperire fondi nel mercato a costi inferiori, a causa della scarsa garanzia implicita che può corrispondere il sovrano sulle obbligazioni *unsecured* emesse dagli istituti finanziari²⁶. Queste condizioni si riflettono nei tassi cui sono concessi i prestiti al sistema economico. Il risultato si traduce in un *credit crunch* nei paesi deboli dove, nonostante l'abbassamento a zero dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principale, volte a favorire la ripresa del credito, e le operazioni non convenzionali di politica monetaria messe in atto dalla BCE, il credito all'economia stenta a ripartire.

Questa situazione si ripercuote negativamente anche sui Paesi forti dell'Eurozona, sebbene le condizioni creditizie siano favorevoli grazie ai bassi tassi di interesse e alla liquidità abbondante proveniente dai Paesi periferici, sono proprio le difficoltà di questi ultimi ad affossare le possibilità di crescita dei Paesi

Tra le operazioni su iniziativa delle controparti, che hanno lo scopo di risolvere i problemi di liquidità delle banche, si ricordano: - le operazioni di rifinanziamento marginale che consentono alla banca di ottenere fondi *overnight* a fronte di titoli stanziabili, ad un tasso di interesse stabilito dalla BCE; - i depositi liberi presso la BCE che permettono alla banca di impiegare fondi ad un tasso prefissato dalla BCE. Il tasso corrispondente a queste due operazioni è, in condizioni 'normali' del mercato, rispettivamente più alto e più basso dei tassi del mercato interbancario, e uniti al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale, definiscono i confini di convenienza per le banche ad avvalersi del mercato interbancario. [P. Biffis, 2011⁴:94]

²⁵ I canali di trasmissione della politica monetaria sono: - il canale dei tassi di interesse; - il canale del credito; - il canale dell'assunzione di rischio. Per una descrizione sul funzionamento dei tre canali si veda *European Central Bank: Monthly Bulletin*, Ottobre 2009.

²⁶ Un tipico esempio è il seguente. Una filiale di una banca multinazionale Italiana concede un prestito ad un cliente *corporate* in Sud-Tirolo in Italia ad un tasso 350 punti base superiore rispetto una filiale austriaca della stessa banca che concede lo stesso tipo di prestito con caratteristiche di rischio simili ad un cliente *corporate* in Nord-Tirolo o Est-Tirolo in Austria. La ragione della differenza nel tasso di interesse risiede nel fatto che la filiale austriaca della banca Italiana possiede una credibile garanzia implicita offerta dal proprio governo; mentre la garanzia implicita offerta dal governo italiano è peggiore a causa della condizione delle finanze pubbliche. [Buiter, 2012]

del Nord, direttamente, per le minori richieste di importazioni, e indirettamente, a causa dell'incertezza che si è creata circa la sopravvivenza dell'euro che riduce la propensione agli investimenti e ai consumi.

1.6 Il ruolo della Vigilanza bancaria.

La vigilanza bancaria interpreta un ruolo influente, poiché esercita il controllo sulle attività degli intermediari finanziari, delimitando e regolando il 'campo di gioco'.

Si ricorda che senza un settore bancario integrato a livello europeo, la realizzazione dell'UEM sarebbe stata un'utopia. La conseguenza naturale del processo di integrazione finanziaria sarebbe dovuta essere la centralizzazione a livello europeo dell'attività di vigilanza, in modo da permettere una più agevole sorveglianza sugli istituti bancari, sempre di maggiori dimensioni e, oramai, non più operanti esclusivamente all'interno dei confini nazionali.

Già nel citato rapporto Delors (v. *supra*, § 1.2) si suggerì la predisposizione di un sistema di Vigilanza europeo, ma a causa delle pressioni governative la responsabilità sulla supervisione degli istituti bancari rimase a livello nazionale.

Se ne descrivono brevemente i principi fondamentali: la Seconda Direttiva²⁷ in materia bancaria oltre ad aver avuto lo scopo di coordinare le disposizioni vigenti nei diversi Paesi membri e ad aver dettato le norme per il 'mutuo riconoscimento'²⁸, dell'attività svolta dalle banche che operano all'interno dell'UME, ha definito i principi su cui si basa la vigilanza prudenziale²⁹: i due

²⁷ Direttiva CEE n. 646 del 15 dicembre 1989.

²⁸ Sono ammesse al mutuo riconoscimento le seguenti attività: 1. Raccolta di depositi o di altri fondi rimborsabili; 2. Operazioni di prestito, in particolare: credito al consumo, credito con garanzia ipotecaria, factoring, cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, credito commerciale (compreso il forfaiting); 3. Leasing finanziario; 4. Servizi di pagamento; 5. Emissione e gestione di mezzi di pagamento (carte di credito, travellers cheque, lettere di credito); 6. Rilascio di garanzie e di impegni di firma; 7. Operazioni per proprio conto o per conto della clientela in: a) strumenti di mercato monetario (assegna, cambiali, certificati di deposito, ecc.); b) cambi; c) strumenti finanziari a termine e opzioni; d) contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse; e) valori mobiliari; 8. Partecipazioni alle emissioni di titoli e prestazione di servizi connessi; 9. Consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse e consulenza nonché servizi nel campo delle concentrazioni e della rilevazione di imprese; 10. Servizi di intermediazione finanziaria o del tipo money broking; 11. Gestione o consulenza nella gestione dei patrimoni; 12. Custodia e amministrazione di valori mobiliari; 14. Servizi di informazione commerciale; 14. Locazione di cassette di sicurezza.

Sono pure ammessi al mutuo riconoscimento i servizi e attività di investimento e i servizi accessori, qualora abbiano ad oggetto strumenti finanziari (V. Direttiva 2006/48, all. I).

²⁹ "L'attività di vigilanza...viene svolta per prevenire i dissesti, intervenendo, se necessario e possibile, sui diversi processi di gestione delle singole aziende di credito, cercando di indirizzare l'attività verso accettabili condizioni di compatibilità economica, finanziaria e patrimoniale." [P. Biffis, 2011: 175].

punti cardine sono il principio dell'*home country control* e i meccanismi per la cooperazione e la coordinazione tra le autorità di vigilanza nazionali sul controllo dei sempre più diffusi intermediari *cross border*.

Il principio dell'*home country control* stabilisce che il controllo sulle attività di una banca spetta all'autorità di vigilanza dello Stato d'origine. Inoltre sono previsti dei meccanismi che consentano il continuo scambio d'informazioni e la cooperazione tra le autorità di vigilanza qualora una banca abbia una succursale o preli uno, o più di uno, dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento in un altro Stato comunitario.

Già nel 2009, con lo scoppio della crisi dei mutui *subprime*, emersero le criticità implicite in un siffatto sistema di vigilanza:

- l'armonizzazione minima della regolamentazione non ha raggiunto i livelli e i risultati sperati: la *Capital Requirements Directive* (CRD) conteneva numerose regole in cui si lasciava discrezione ai singoli Paesi nella fase di recepimento per adattare le regole alle esigenze delle proprie giurisdizioni. Le ripercussioni negative derivanti dalla presenza di regole non omogenee³⁰ all'interno di un mercato unico sono ovvie: il 'campo di gioco' non era livellato;
- la crescente integrazione finanziaria e la maggiore attività *cross border* dei gruppi bancari ha favorito lo sviluppo di una situazione in cui il totale delle attività detenute dal sistema bancario superavano di varie volte il PIL del Paese in cui erano insediate, mentre la responsabilità di eventuali salvataggi per assicurare la stabilità del sistema rimaneva in capo al singolo Stato alimentando la commistione tra questo e il sistema bancario;
- il principio dell'*home country control* ha contribuito allo sviluppo di fenomeni distorsivi, infatti, piuttosto che promuovere la concorrenza, è stato sfruttato per proteggere i 'campioni nazionali'³¹ (le autorità nazionali che hanno previsto trattamenti favorevoli nei loro confronti) e per proteggere i confini nazionali (*ring-fencing*), non permettendo lo spostamento di liquidità dalle banche dei Paesi del Nord a quelle del Sud, anche all'interno dei gruppi, alimentando così la crisi di liquidità nei Paesi periferici³².

³⁰ A titolo di esempio si rileva come mancasse una definizione univoca di *core-capital* all'interno dell'Eurozona.

³¹ Così vengono definiti i maggiori gruppi bancari nazionali da Luigi Federico Signorini in *Audizione del Direttore Centrale per l'Area Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia*.

³² Sotto l'apparenza della regolamentazione prudenziale, gli istituti di vigilanza nazionali dei Paesi centrali dell'Eurozona hanno imposto, di fatto, controlli sui flussi di capitali sul mercato interbancario dal centro alle zone periferiche, inclusi i flussi tra sussidiarie dello stesso gruppo bancario *cross-border* e i flussi tra filiali estere e la capogruppo. [A. Sibert, 2012: 26]

Nel caso di crisi dei gruppi bancari *cross-border*, la cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali prese in causa si è dimostrata non in grado di fronteggiare e risolvere tali situazioni.

La cooperazione è resa maggiormente problematica dalle differenze nelle pratiche di vigilanza tra i Paesi Europei, che presentano: a) diversi gradi di centralizzazione in un singolo istituto o in un gruppo di istituti di vigilanza, b) differenti gradi sul livello di discrezionalità nelle decisioni e c) diverse scelte sulla tipologia di istituto, o istituti, che esercitano l'attività di vigilanza.

Le ragioni di queste differenze negli approcci possono derivare: - dalla presenza di diversi sistemi economici e finanziari, persistenti nonostante la sempre maggiore comunanza e integrazione. Ad esempio, scelte di vigilanza che potrebbero sembrare corrette per la Francia e non per l'Italia o viceversa. - Dalla presenza di culture legali, burocratiche e politiche diverse; infatti, alcuni Paesi potrebbero avere una forte cultura e tradizione burocratica, dotando i regolatori di maggior indipendenza dalle forze politiche e dagli elettori. - Da differenti accadimenti storici, che possono tradursi in approcci di supervisione eterogenei; taluni episodi hanno spinto alcuni Paesi in talune direzioni: ad esempio la Germania, la cui banca centrale (Bundesbank) è rispettata e vista come un'importante protezione contro l'inflazione e l'influenza politica, a causa dello sfortunato periodo storico della Repubblica di Weimar e il forte ruolo di protezione recitato dalla Bundesbank negli anni '50. - Dalla mancanza di un consenso intellettuale sull'ottimale struttura di vigilanza; infatti, non ci sono evidenze empiriche che dimostrino che un'architettura di vigilanza che preveda un unico istituto sia migliore di una prevedente più istituti e viceversa.

Tali problematiche hanno condotto, nel 2010, all'approvazione di una riforma dell'architettura di vigilanza europea, proposta dal gruppo di lavoro guidato da Jaques De Larosière. Le principali innovazioni introdotte hanno riguardato il riconoscimento della natura macro-prudenziale dell'attività di vigilanza bancaria europea, che si è sostanziata nella creazione dell'*European Systemic Risk Board*³³ (ESRB). A livello microprudenziale, invece, la riforma ha previsto l'istituzione di tre autorità di settore: l'*European Banking Authority* (EBA), l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) e l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) responsabili rispettivamente per il settore bancario, per i mercati finanziari e per il settore assicurativo, aventi l'obiettivo di creare un set di regole uniche per gli operatori del mercato unico (*single rulebook*) e di dissipare le dispute tra autorità nazionali nella vigilanza dei gruppi transfrontalieri. [A.M. Tarantola, 2011]

Tale riforma si è rivelata essere una soluzione di compromesso che ha evidenziato le proprie lacune, derivanti dal non aver centralizzato e condiviso le

³³ L'ESRB è un comitato senza personalità giuridica, composto dalle banche centrali dei paesi UE avente il compito di emanare raccomandazioni non vincolanti per fronteggiare preventivamente i rischi sistemici che incombono sul mercato unico. [A. M. Tarantola, 2011: 5]

responsabilità e i compiti di vigilanza, che sono sostanzialmente rimasti frammentati a livello nazionale.

CAPITOLO 2

L'Unione Bancaria Europea: Il Single Supervisory Mechanism.

2.1 La proposta per la realizzazione di una *European Banking Union*.

Nella relazione del 26 giugno 2012³⁴ è stata proposta una 'strada' per arrivare alla realizzazione di una "*autentica Unione Economica e Monetaria*". Singolare l'utilizzo del termine 'autentica', a rafforzare l'idea di come fino ad allora l'architettura della costruzione dell'UEM fosse, almeno, incompiuta.

Lo scopo esplicito era quello di suggerire gli elementi costitutivi e il metodo di lavoro per raggiungere questa 'autentica' Unione Monetaria.

I punti cardine sono:

- *un quadro finanziario integrato* per garantire la stabilità finanziaria soprattutto nell'Eurozona e ridurre al minimo il costo dei fallimenti delle banche per i cittadini europei. Un quadro di questo tipo eleva la responsabilità per la vigilanza a livello europeo ed offre meccanismi comuni per la risoluzione bancaria e la garanzia dei depositi dei clienti;
- *un quadro di bilancio integrato* per garantire una politica di bilancio sana a livello nazionale ed europeo, che includa coordinamento, processo decisionale comune, attuazione più incisiva e passi commisurati verso un'emissione comune del debito. Questo quadro potrebbe altresì comprendere varie forme di solidarietà di bilancio;
- *un quadro integrato di politica economica* con meccanismi sufficienti a garantire che siano in atto politiche nazionali ed europee volte a promuovere crescita sostenibile, occupazione e competitività, compatibili con il corretto funzionamento dell'UEM;
- assicurare la necessaria *legittimità e responsabilità democratica del processo decisionale* nel quadro UEM, in base all'esercizio congiunto di sovranità in ordine alle politiche comuni e alla solidarietà. [H. Van Rompuy, 2012: 3]

³⁴ Relazione che è stata redatta dal presidente del Consiglio Europeo, di concerto con i presidenti della Commissione Europea, dell'Eurogruppo e della Banca Centrale Europea.

Il presidente Van Rompuy ritiene fondamentale preservare l'unità e l'integrità del mercato unico nel settore dei servizi finanziari considera essenziale la realizzazione di un corpus unico di norme, denominato *single rulebook*, come base per la costruzione di altri due elementi fondamentali: un sistema unico europeo di vigilanza bancaria e un quadro comune di garanzia dei depositi e di risoluzione delle crisi. Questi sono i quattro pilastri che idealmente dovranno andare a formare l'Unione Bancaria Europea.

Il fondamento logico di un'Unione Bancaria Europea (UBE) a completamento di un'unione monetaria è chiaro: l'EMU fu costruita su due pilastri: un pilastro monetario, con la previsione di una banca centrale indipendente (la BCE) orientata alla stabilità dei prezzi, e un pilastro fiscale orientato ad una disciplina fiscale con modica coordinazione tra gli Stati Membri. Non era prevista alcuna disciplina in tema di politiche finanziarie, fatta eccezione per il divieto sul controllo dei movimenti dei capitali e la promozione di un mercato unico dei servizi finanziari, entrambe riguardanti l'intera UE; né alcuna disciplina riguardante il settore bancario, eccetto quella proveniente dalle operazioni di politica monetaria, la regolamentazione bancaria comune e gli standard sulla garanzia sui depositi³⁵.

La relazione Van Rompuy è stata discussa nel Consiglio Europeo ove è stato affermato che un'unione bancaria è necessaria, in primo luogo, per “*spezzare il circolo vizioso tra banche e debito sovrano*” e che, quando il meccanismo unico di vigilanza Europea sarà operativo, l'ESM potrà avere facoltà, sulla scorta di una decisione ordinaria, di ricapitalizzare direttamente gli istituti bancari. In secondo luogo, si ritiene essa sia necessaria per ripristinare la corretta trasmissione della politica monetaria e per limitare i fenomeni di arbitraggio regolamentare. A conclusione, il Consiglio ha invitato il presidente a redigere, in stretta collaborazione con i presidenti della Commissione europea, dell'Eurogruppo e della BCE, una specifica e circoscritta tabella di marcia al fine della realizzazione dell'unione bancaria.

2.2 Il *Single Supervisory Mechanism*.

Il meccanismo unico di vigilanza bancaria prevede lo spostamento dell'autorità di vigilanza dagli istituti nazionali ad un unico istituto a livello Europeo. Tale spostamento, si prevede, avrà vantaggi e svantaggi.

³⁵ La direttiva 2009/14/CE del Parlamento e del Consiglio Europeo, che modifica la direttiva 94/19/CE, ha avuto l'obiettivo di eliminare le differenze tra le legislazioni degli Stati Membri per quanto riguarda il regime in materia di sistemi di garanzia dei depositi. Tale direttiva ha l'obiettivo di migliorare l'integrazione del mercato interno, sotto il duplice profilo della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi nel settore degli enti creditizi, rafforzando nel contempo la stabilità del sistema bancario e la tutela dei depositanti.

Un singolo supervisore Europeo dovrebbe incrementare la probabilità che regole e procedure di regolamentazione e di vigilanza saranno maggiormente uniformi tra i vari Paesi dell'Eurozona, creando un campo di gioco livellato all'interno del mercato finanziario unico, assicurando l'applicazione di standard minimi, e riducendo le opportunità di spostamento del rischio al suo esterno³⁶.

L'applicazione di regole e procedure uniformi è anche il prerequisito minimo affinché la garanzia sui depositi e la risoluzione delle crisi, gli altri due pilastri previsti per l'unione bancaria, possano essere trasferiti a livello europeo senza causare sconvolgimenti politici e sociali, qualora siano previsti prefinanziamenti di banche e di Stati dei Paesi partecipanti.

Lo spostamento della vigilanza a livello Europeo favorirebbe inoltre una maggiore distanza fra supervisori e potenziali lobby, riducendo la tendenza delle Vigilanze locali ad essere tolleranti nei confronti degli istituti che ricadono sotto la loro supervisione. Come ha evidenziato la crisi finanziaria, infatti, esiste la tendenza della Vigilanza nazionale di 'stare dalla parte' delle 'proprie' banche disestate, celando informazioni rilevanti per il pubblico e per gli altri supervisori, ritardando l'identificazione di perdite, posticipando l'applicazione di misure correttive, con il risultato di generare maggiori perdite.

Un altro elemento rilevante riguarda la mancanza di una sufficiente indipendenza di alcune Vigilanze nazionali dai rispettivi governi che amplificano il problema della commistione fra Banche e Stato.

Infine, un unico supervisore Europeo dovrebbe favorire la vigilanza sulle banche *cross-border* evitando i problemi di coordinazione tra Vigilanze *home* e *host* discussi *supra*³⁷ e, ancora più importante, potrebbe permettere una tempestiva rilevazione dell'insorgere di potenziali crisi sistemiche a livello UE.

Di converso, una Vigilanza paneuropea potrebbe rivelarsi difficoltosa e dispendiosa, specialmente a causa della corrente situazione delle finanze pubbliche dei Paesi UE. Le infrastrutture e il personale altamente qualificato necessari alle attività di vigilanza, la cui dotazione richiederebbe ristretti periodi di tempo per essere efficace rende la situazione maggiormente complessa. Il nuovo istituto potrebbe però contare sulle strutture e sul personale degli istituti di vigilanza nazionale esistenti, i quali potrebbero occuparsi della supervisione *day-to-day*. Attraverso la predisposizione di una struttura gerarchica l'istituto centralizzato potrebbe esercitare un controllo sull'attività delle Vigilanze nazionali, nel contempo evitando un'inutile duplicazione di strutture e

³⁶ Sull'argomento si veda S. Ongena, A. Popov, G. F. Udell, 'When the Cat's Away the Mice will Play': *Does Regulation at Home Affect Bank Risk Taking Abroad!*, BCE Working Paper Series, November 2012.

³⁷ In realtà, considerando le banche multinazionali, i problemi di coordinazione di vigilanza potrebbero presentarsi qualora vi fossero sussidiarie insediate al di fuori dell'area coperta dal SSM. [J. Zettelmeyer *et al.*, 2012]

l'indesiderata perdita delle profonde conoscenze acquisite da queste ultime delle economie locali in cui esercitano la loro attività.

Molti economisti sono intervenuti per discutere sulle scelte di *design* dell'UBE in particolare con riferimento al meccanismo di Vigilanza unica. La discussione ha riguardato i seguenti punti:

- quali Paesi dovrebbero essere coinvolti;
- quale istituto dovrebbe svolgere l'attività di vigilanza;
- la sua base legale;
- su quali banche dovrebbe insistere la Vigilanza unica.

2.3 Unione Bancaria Europea o Unione Bancaria dell'Eurozona.

La creazione di una UBE è impresa ambiziosa, per certi versi non meno di quella che ha portato alla creazione della stessa UME.

La prima decisione fondamentale verte su quali Stati dovrebbero entrare a farne parte: più precisamente se debbano essere coinvolti i soli Stati appartenenti all'Eurozona (all'UME) o la totalità degli Stati Membri dell'UE.

La questione non è semplice, poiché 17 dei 28 Paesi membri dell'UE³⁸ fanno parte dell'Eurozona che fa capo alla BCE. Nei restanti Paesi UE sono ancora le banche centrali nazionali (BCN) a svolgere le funzioni di politica monetaria. In molti casi esse sono anche titolari della Vigilanza sulle banche residenti. Perciò, estendere l'unione bancaria oltre i 17 Paesi dell'Eurozona potrebbe presentare innumerevoli complicazioni dal punto di vista della coordinazione tra BCE e le BCN.

Le regole che attualmente controllano il settore bancario dell'UE sono in parte stabilite a livello europeo (Trattato di Maastricht, Basilea), basate su legislazioni proposte dalla Commissione Europea, riviste e infine promosse dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo. Come gli altri settori economici di maggiore rilevanza, il deliberato intento è quello di favorire il mercato unico per l'intera UE, con il controllo da Bruxelles. Nel caso del settore bancario il ruolo di coordinatore centrale è per il momento in capo all'EBA.

Tutto è reso più complicato dal fatto che il centro finanziario di maggiori dimensioni e più importante d'Europa è la City di Londra, che non fa parte dell'Eurozona.

³⁸ Dal primo luglio 2013 la Croazia è entrata a far parte dell'Unione Europea, che vanta ora 28 Paesi Membri. A partire da questa data la Hrvatska narodna banka, banca centrale croara, è integrata nel sistema europeo di banche centrali (SEBC), e il suo governatore diviene membro del Consiglio generale della BCE. La Croazia non introdurrà immediatamente l'euro, ma solamente dopo aver soddisfatto i requisiti stabiliti dal TFUE.

La decisione su quali Paesi includere nella futura unione bancaria si può sostanzialmente riassumere in tre possibilità.

2.3.1 L'Eurozona.

L'ipotesi maggiormente restrittiva prevede la sola partecipazione dei Paesi dell'Eurozona³⁹. A partire dalla recente crisi si è reso evidente come un'unione bancaria sia indispensabile per il completamento di una stabile unione monetaria per cui lasciare fuori un qualsiasi Paese dell'Eurozona potrebbe rivelarsi un punto debole dell'Unione aprendo la prospettiva di considerarla come un 'rifugio'⁴⁰.

A sostegno di questo punto di vista in un recente intervento il Fondo Monetario Internazionale ha dichiarato: "*While a banking union is desirable at the EU27 level, it is critical for the euro 17*". [IMF, 2012]

2.3.2 L'Unione Europea.

Vi sono però anche motivi a sostegno della creazione di un'Unione composta dai 27 Paesi dell'Unione Europea. Essi vanno ricercati in una delle conseguenze della crisi: la frammentazione del mercato finanziario, causata anche dalle restrizioni imposte dalle Vigilanze nazionali sulle operazioni *cross-border* delle banche residenti. Un'unione limitata ai Paesi dell'Eurozona potrebbe provocare l'insorgere di situazioni simili sia presso i Paesi aderenti all'Unione e sia presso i Paesi non aderenti, minando così la stabilità del mercato finanziario unico. In questo caso, la logica sottostante risiede nel preservare l'integrazione finanziaria all'interno del mercato unico Europeo.

In tal caso, però, potrebbero sorgere alcune difficoltà dovute alla presenza di più valute: ad esempio nelle operazioni di banca centrale e nella creazione di un fondo di garanzia dei depositi comune. Per di più, non è chiaro se i potenziali benefici economici della mutualizzazione delle politiche bancarie supereranno i costi di condivisione della sovranità e dei rischi in capo ai differenti Membri. Infine, ma non per importanza, questa impostazione difficilmente troverà il

³⁹ Come fecero notare già nel 1998 Begg *et al.*, con una banca centrale, i Paesi dell'Eurozona necessitano di un regolatore, un supervisore e una autorità di risoluzione delle crisi, non N di queste, dove N rappresenta il numero dei Paesi Membri.

⁴⁰ Se, per esempio, la Grecia fosse esclusa dall'unione bancaria, probabilmente andrebbe incontro ad un pericoloso fenomeno di *capital flight*, dove i depositi verrebbero spostati in Paesi più 'sicuri' aderenti all'unione bancaria. O, sempre per esempio, se la Germania scegliesse di non aderire all'unione bancaria potrebbe esser visto come un sintomo di mancanza di fiducia verso tale progetto, e causerebbe, inoltre, una considerevole contrazione delle risorse fiscali disponibili per la gestione delle possibili crisi bancarie all'interno dell'unione. La Germania potrebbe inoltre essere la ricevente di una fuga di capitali dai Paesi appartenenti all'unione. Questi sono alcuni dei possibili scenari che scongiurano la possibile esclusione di alcuni Paesi appartenenti all'Eurozona dall'unione bancaria. [D. J. Elliott, 2012: 15]

necessario consenso politico: ad esempio il Regno Unito ha espressamente dimostrato l'indisponibilità a partecipare all'unione bancaria, definendola come una naturale conseguenza della moneta unica piuttosto che l'inevitabile chiusura del progetto di un mercato unico⁴¹.

2.3.3 La proposta della Commissione.

La proposta della Commissione prevede la partecipazione di tutti i Paesi dell'Eurozona in aggiunta ai Paesi UE che intendono aderirvi liberamente, previo il consenso della BCE. Questo approccio risulta propedeutico alla previsione di una Unione che comprenderà tutti i Paesi dell'UE, impraticabile per il momento, viste le resistenze di carattere politico. Inconvenienti si manifestano anche su un'impostazione di questo tipo. Anche gli economisti sostengono punti di vista contrastanti.

Pisani-Ferry sostiene un'Unione onnicomprensiva dei Paesi UE ma, allo stesso tempo, la valuta troppo ambiziosa per l'immediato futuro, aggiungendo che, permettendo l'ingresso di partecipanti volontari si creerebbero ulteriori rischi e incertezza; ad esempio a causa delle difficoltà di coordinare le politiche di liquidità di differenti banche centrali in differenti aree valutarie nel corso di una crisi. Inoltre, ha segnalato l'incompatibilità con alcune scelte di Vigilanza se la BCE fosse incaricata di esercitare la vigilanza centralizzata. [Pisani-Ferry, *et al.*, 2012: 7]

Wyplosz, al contrario, si oppone fermamente al trascinarsi dei Paesi UE non appartenenti all'Eurozona, affermando che la Commissione sta facendo un grave errore nel proporre una soluzione a livello di Unione Europea per la risoluzione di un problema dell'Eurozona. [C. Wyplosz, 2012]

Speyer, invece, concorda con Pisani-Ferry, sostenendo che gli obiettivi di stabilità finanziaria in un mercato finanziario interconnesso e di preservare il mercato finanziario unico, richiedono che il perimetro geografico dell'Unione venga esteso ai 28 Paesi UE. [Speyer, 2012]

Nonostante ciò, l'approccio suggerito dalla Commissione sembra essere quello realizzabile con minore difficoltà, lasciando aperta nel contempo la strada per una Unione che comprenda in prospettiva tutti i Paesi UE, in modo da migliorare l'integrazione dei servizi finanziari nel mercato unico.

⁴¹ In un intervento del 14 giugno 2012, il Cancelliere britannico George Osborne disse: *“A banking union – in other words, a union that stands behind the stability of Eurozone banks and their deposits in return for common financial supervision [is] a natural consequence of a single currency [...]. The same level of integration and common supervision is not considered necessary in other areas of the single market like energy. So we are clear that Britain will not take part in this banking union. British taxpayers will not stand behind eurozone banks.”*

L'assenza di una forte vigilanza europea ha rappresentato una grave debolezza del mercato unico per un lungo periodo ed è auspicabile che questa crisi fornisca lo spunto per superare l'ostacolo nel modo più corretto. Le resistenze politiche tuttavia non ne permettono la realizzazione nel futuro più prossimo. Il ruolo dell'Unione nella risoluzione della crisi che ha colpito l'Eurozona è però troppo importante perché se ne attenda la realizzabilità. Nel frattempo, l'apertura dell'Unione su base volontaria, dei Paesi UE non Eurozona, almeno, lancia uno stimolo verso una migliore soluzione di lungo periodo. [J. Elliott, 2012: 16]

2.4 Designazione dell'istituto per l'esercizio dell'attività di vigilanza centralizzata.

Si possono individuare tre possibilità.

2.4.1 La Banca Centrale Europea.

Qualora l'Unione comprendesse i soli Paesi Eurozona, con la possibilità di includere gli Stati che spontaneamente volessero parteciparvi, la BCE sembrerebbe l'istituto più adatto a svolgere l'attività di vigilanza. Questa scelta apporterebbe alcuni vantaggi.

Anzitutto, si semplificherebbe la risoluzione di problemi che non permettono alla politica monetaria di funzionare come programmato. Dal canto suo, la BCE, ha già compiuto aggiustamenti *ad hoc* per agevolare le transazioni con le banche, per esempio sulle tipologie di strumenti collaterali ammessi a fronte delle proprie operazioni. Diventando anche responsabile sulla verifica della conduzione di una sana e prudente gestione delle banche e avendo più leve di influenza su queste apporterebbe vantaggi anche nelle decisioni di politica monetaria.

In secondo luogo, la BCE quasi inevitabilmente diventerà, *de facto*, prestatore di ultima istanza⁴² per le banche dell'Eurozona, sebbene questo ruolo non sia ufficialmente previsto dallo Statuto della BCE. È oramai evidente come ogni Paese o unione monetaria abbia bisogno di un istituto che svolga la funzione di prestatore di ultima istanza e la BCE lo sta effettivamente facendo attraverso l'iniezione di massicce dosi di liquidità, anche alle banche dissestate

⁴² Da questo punto di vista la BCE è già, *de facto*, la responsabile per la stabilità del sistema bancario dell'Eurozona. Ma finora ha concesso prestiti considerevoli alle banche senza essere in grado di giudicare la loro solidità perché tutte le informazioni dettagliate circa il loro stato rimanevano nelle mani delle autorità di vigilanza nazionali, quali le custodivano gelosamente e hanno sempre avuto la tendenza a nascondere i problemi finché non fosse stato troppo tardi per porvi rimedio. [D. Gros, 2012]

dell'Eurozona⁴³. In aggiunta, rendendo la BCE istituto di vigilanza bancaria Europeo, se ne legittimerebbe il ruolo con maggiori strumenti⁴⁴. Così Ioannidou, il quale afferma che, per consentire a una banca centrale di agire appropriatamente, essa dovrebbe disporre di una profonda conoscenza della situazione delle singole banche cui dovrebbe fornire la liquidità di ultima istanza. Informazioni che sarebbero facilmente reperibili se la BCE fosse anche incaricata della vigilanza centralizzata. [V. Ioannidou, 2012]

In terzo luogo, il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea prevede specificamente che la BCE possa essere dotata di poteri di Vigilanza bancaria⁴⁵. Avvalendosi di questa norma si accorcerebbero notevolmente i tempi di costituzione dell'unione bancaria (vedi *infra* § 2.4). Anche Wyplosz vede favorevolmente l'ipotesi in questione, ed enfatizza la centralità del ruolo di *lender of last resort*. [C. Wyplosz, 2012]

Peek *et al.*, sostengono come le informazioni ottenute dall'esercizio della vigilanza potrebbero migliorare l'accuratezza delle previsioni economiche, e perciò permettere alla banca centrale di condurre la politica monetaria più efficacemente.

Nonostante gli elementi elencati a favore dell'affidamento della supervisione centralizzata sulle banche alla BCE e considerando anche la solidità e la credibilità conquistata da questa nel corso degli anni, vi sono diverse considerazioni sulle possibili problematiche che potrebbero sorgere.

Alcuni ritengono che la BCE sia un istituto con un limitato controllo democratico e che, perciò, non dovrebbe essere incrementato il suo *range* di poteri. Il sistema bancario in Europa gioca un ruolo di primaria importanza economica⁴⁶ e, conseguentemente, l'istituto che si occupa della sua supervisione

⁴³ Charles Wyplosz argomenta a favore sostenendo come ogni sistema bancario ha bisogno di un prestatore di ultima istanza, e una banca centrale è l'unico istituto che può svolgere pienamente questo ruolo, dato il cospicuo ammontare di liquidità da mobilitare in un ristretto periodo di tempo; in particolar modo nel sistema odierno, altamente interconnesso. [C. Wyplosz, 2012]

⁴⁴ Un prestatore di ultima istanza generalmente dovrebbe prestare solo a banche solventi che incorrono in temporanee crisi di liquidità. Dato che c'è il rischio che solvibilità e problemi di flussi di cassa si confondano, sarebbe utile che la BCE fosse fornita di conoscenze approfondite sulle banche che necessitano assistenza. [J. Elliott, 2012: 24]

⁴⁵ Articolo 127 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (Tfue) (...) 6. Il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca Centrale Europea, può affidare alla Banca Centrale Europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione.

⁴⁶ A testimonianza del ruolo fondamentale che ha il settore bancario nell'economia dell'Unione Europea si riporta uno studio dell'*Institute of International Finance* (IIF), il quale ha calcolato il peso dei rispettivi sistemi bancari sull'intermediazione finanziaria di Stati Uniti, Giappone ed Eurozona. Lo studio ha rilevato che alla fine del 2009 il sistema bancario Eurozona contribuiva per il 74% del totale dell'intermediazione creditizia dell'area, contro il 53% del

riveste un ruolo essenziale. Alla BCE è stato deliberatamente assegnato un alto grado d'indipendenza politica, indispensabile per permetterle di perseguire la stabilità dei prezzi, obiettivo primario della politica monetaria; perciò, essa è considerata scarsamente soggetta al controllo democratico per permetterle di assumere una così importante funzione.

Altri sostengono che le decisioni di politica monetaria potrebbero risentire dei problemi derivanti dalle possibili debolezze degli intermediari creditizi. Sapir riassume così l'opinione di un comitato di accademici:

ASC members have raised the concern that ECB responsibility for banking supervision might ultimately divert monetary policy from the objective of monetary stability and price stability; some ASC members would therefore prefer that ECB should not entrusted with supervisory tasks at all. Other ASC members have pointed to the need for monetary policy to be informed about the state of the financial system.

Affidando le decisioni di politica monetaria e di vigilanza al medesimo istituto si potrebbe creare un potenziale conflitto d'interesse⁴⁷. Di fatto, la politica monetaria è solitamente contro-ciclica, mentre le regole e l'attività di vigilanza tendono a produrre effetti pro-ciclici; i due esiti potrebbero compensarsi rendendo vane le misure di politica monetaria. In particolare, durante periodi di rallentamento economico, le condizioni finanziarie delle banche tendono a deteriorarsi e gli istituti di vigilanza potrebbero intervenire affinché queste migliorino le loro condizioni finanziarie e patrimoniali. Tuttavia, l'attuazione di tali interventi potrebbe dar luogo ad una stretta creditizia, con il rischio di inasprire la situazione. Dato questo rischio, ci si aspetta che la banca centrale sia più tollerante negli interventi di vigilanza per supportare il raggiungimento degli obiettivi di politica monetaria. Perciò, la Vigilanza può influire sulla conduzione della politica monetaria. Spesso si sostiene, come dimostrato dai recenti accadimenti, che i tassi d'interesse possano essere mantenuti ad un livello basso per favorire il riassetto del settore bancario, a discapito della stabilità dei prezzi. Per queste ragioni si ritiene sconsigliabile che vigilanza bancaria e governo della politica monetario siano esercitati dallo stesso istituto.

2.4.2 L'European Banking Authority

L'EBA è un istituto di recente costituzione, che rientra nella riforma dell'architettura di vigilanza europea proposta da De Larosière (v. *supra* § 1.6),

Giappone e di un modesto 24% degli Stati Uniti. Il fenomeno è dovuto principalmente al fatto che molti dei servizi finanziari che negli Stati Uniti sono offerti da imprese finanziarie non bancarie, quali l'*asset management*, il brokeraggio e funzioni di credito specializzato, in Europa sono offerti dai conglomerati bancari. [IIF, 2010b]

⁴⁷ Sul potenziale conflitto di interesse tra le due funzioni si veda, per esempio, Goodhart, C., & Schoenmaker, D., *Institutional separation between Supervisory and Monetary Agencies*, Economic & social research council, Londra 1993.

cui sono stati affidati compiti di vigilanza sul settore bancario dell'intera Unione Europea, in particolare una funzione di coordinamento e organizzazione delle eventuali dispute che possono scaturire tra istituti di vigilanza nazionali coinvolti in procedure di risoluzione di situazioni problematiche riguardanti banche con operatività *cross-border*.

Un primo problema potrebbe derivare dagli esigui poteri cui l'EBA è stata dotata, i quali, sostanzialmente consistono in una capacità di *moral suasion* nei confronti delle Vigilanze nazionali.

Molti ritengono che la gravità della crisi in corso dovrebbe guidare verso un rafforzamento dei poteri dell'EBA, magari incaricandolo dell'attività di Vigilanza europea. Questa ipotesi sarebbe ideale nel caso in cui il perimetro dell'Unione fosse esteso a tutti i Paesi Membri dell'UE ma, come rilevato, il Regno Unito non intende parteciparvi e non vede nell'unione bancaria un progetto attuabile all'intera UE. Questo è d'importanza primaria dato che le modifiche del Trattato che potrebbero essere necessarie per l'implementazione dell'unione bancaria sono applicabili solo se esiste l'unanimità dei partecipanti.

Speyer appoggia questa ipotesi, sostenendo che l'EBA dovrebbe giocare un ruolo primario, in linea con la sua visione di un'Unione paneuropea, ma, allo stesso tempo, con una qualche forma di coinvolgimento della BCE. [B. Speyer, 2012: 4]

2.4.3 La creazione di una nuova autorità.

La realizzazione di un nuovo istituto *ad hoc* cui affidare la Vigilanza all'interno dell'Unione potrebbe avere alcuni evidenti vantaggi: innanzitutto non sussisterebbe il problema sulla decisione dell'istituto da incaricare sulla base del perimetro geografico dell'Unione; in secondo luogo, la progettazione da zero consentirebbe di meglio adattarlo alle esigenze del caso, senza la presenza di scelte ereditate dal passato che potrebbero minarne l'efficacia operativa.

Si tratta, tuttavia, di un'ipotesi remota, giacché richiederebbe molto tempo per la sua realizzazione in quanto si renderebbe necessaria una modifica del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

Pisani-Ferry supporta questa idea, suggerendo un sistema di Vigilanza a due livelli, in cui il nuovo istituto affiancherebbe la BCE in un sistema che prevedrebbe una suddivisione delle responsabilità. Ciò nonostante fa notare come non esista una letteratura consistente che dimostri la superiorità di un modello di vigilanza a due livelli, rispetto ad uno con un'unica autorità. [J. Pisani-Ferry 2012]

2.4.4 La proposta della Commissione Europea.

La proposta della Commissione Europea prevede che la BCE sia l'istituto avente la responsabilità ultima nel *Single Supervisory Mechanism* (SSM), a sua volta composto dalla BCE in aggiunta alle Vigilanze nazionali. Secondo la Commissione, questa sarebbe la miglior struttura per una robusta e consistente supervisione sulle banche dell'Eurozona, poiché permetterebbe di sfruttare nel miglior modo possibile la conoscenza locale e il *know-how* specifico delle autorità nazionali. In questo modo sarebbe assicurato che, nello svolgimento delle attività di vigilanza e nelle decisioni intraprese, siano tenute in considerazione le condizioni nazionali e locali rilevanti, al fine di perseguire la stabilità finanziaria. La Commissione prevede, inoltre, un meccanismo che permetta agli Stati Membri che non hanno adottato l'Euro che desiderassero partecipare al meccanismo di vigilanza unica, di cooperare strettamente con la BCE.

Un altro elemento cardine della proposta consiste nel mantenere e rafforzare il ruolo dell'EBA⁴⁸ così da, in qualche modo, controbilanciare l'eccessivo potere che si andrebbe ad accumulare in capo alla BCE. Per la Commissione, la creazione di un set di regole comuni è fondamentale per il perseguimento dell'integrità e dell'unità del mercato dei servizi finanziari; infatti, la previsione di basi comuni potrebbe permettere un passaggio all'unione bancaria senza correre il rischio di frammentare il mercato unico. Potrebbe essere fondamentale il ruolo dell'EBA nella costruzione di uno schema regolamentare comune e nello sviluppo di una certa cultura di vigilanza all'interno dell'intera Unione.

La Commissione Europea ha previsto un emendamento della normativa che ha istituito l'EBA, con l'intento di aggiustare le modalità procedurali con cui opera, che tengano conto delle implicazioni derivanti dal conferimento alla BCE dell'attività di vigilanza e in modo da assicurare il perseguimento delle proprie funzioni, consistenti nel proteggere l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento del mercato interno dei servizi finanziari e mantenere la stabilità del sistema finanziario all'interno del mercato unico. Le modifiche riguarderebbero, sostanzialmente, le modalità di voto⁴⁹ e la composizione del *Management Board*⁵⁰.

⁴⁸ Si ricorda che l'EBA è stato incaricato della redazione del *single rulebook*, consistente in un regolamento *Capital requirements Regulation IV* (CRR IV) e in una direttiva *Capital Requirements Directive IV* (CRD IV).

⁴⁹ Il fatto che la BCE coordinerà le posizioni degli Stati Membri dell'Eurozona richiede una revisione delle modalità di voto contenute nella regolamentazione dell'EBA, in modo da assicurare che le sue decisioni siano prese nell'interesse del mantenimento e rafforzamento del mercato interno dei servizi finanziari. Come dispongono rispettivamente l'art. 16(4) del *Treaty on European Union* (TEU) e l'art. 3 del Protocollo n° 36 sulle disposizioni transitorie, le decisioni riguardanti questioni regolamentari, così come le questioni riguardanti il budget, sono prese dal consiglio delle autorità di vigilanza sulla base di una maggioranza qualificata dei suoi membri. Le decisioni concernenti altre questioni sono adottate dal consiglio delle autorità di vigilanza con la maggioranza semplice dei membri votanti, vige il principio del voto capitolario. Se i diritti di voto

L'obiettivo di rafforzare l'EBA, per quanto lodabile, potrebbe non essere di semplice attuazione. Questi tentativi hanno il duplice obiettivo di controbilanciare l'eccessivo potere che si accumulerebbe in capo alla BCE e di implementare un'organizzazione focalizzata nel mercato unico dei servizi finanziari. Tuttavia, l'influenza istituzionale dell'EBA lungi da quella della BCE ed è improbabile che si possa quanto meno avvicinare in un breve periodo. [J. Elliott, 2012]

Nonostante gli aspetti negativi menzionati, alcuni dei rischi connessi all'assegnazione alla BCE della vigilanza sulle banche (v. *supra* § 2.3.1) potrebbero essere mitigati operando una sufficiente separazione organizzativa e gestionale tra le funzioni di governo della politica monetaria e di vigilanza. Per questa ragione, la Commissione ha suggerito che l'attività di vigilanza sia esercitata da una sezione separata costituita all'interno della BCE, e, comunque, sia assegnata al consiglio direttivo di quest'ultima l'autorità finale sulle decisioni.

Provvedere ad una separazione interna è un processo complesso dal punto di vista del bilanciamento delle priorità: un corretto bilanciamento dovrebbe mirare a massimizzare il flusso informativo tra le due aree e minimizzare il rischio di conflitti organizzativi; nel contempo si dovrebbe assicurare che le considerazioni effettuate per un campo, quale può essere la politica monetaria, non dominino il processo decisionale senza aver appropriatamente tenuto in considerazione gli altri fattori. La separazione aiuta sotto questo punto di vista, evitando un'eccessiva dominanza di un set di priorità, ma potrebbe penalizzare in termini di comunicazione e di discussioni interne.

Infine, occorre considerare che nell'accorpore alla BCE la supervisione bancaria in aggiunta alla politica monetaria amplifichi il rischio reputazionale cui è soggetta. Infatti, un fallimento (o quasi-fallimento) di una banca è solitamente percepito dal pubblico come un fallimento dell'autorità che vigila sugli istituti. Attualmente la BCE è vista come un'autorità altamente competente ma questo potrebbe cambiare rapidamente in una visione più scettica qualora

rimangono invariati, non può essere assicurato che le decisioni adottate con maggioranza semplice rappresentino sempre gli interessi dell'intera UE. La miglior opzione identificata per il raggiungimento di questo obiettivo prevede di conferire il potere decisionale ad un comitato indipendente con l'inclusione di un robusto meccanismo di voto inverso che assicuri che la proposta presentata dal comitato sia supportata sia dai Paesi dell'Eurozona che dagli altri Paesi UE. [Commissione Europea, 2012]

⁵⁰ In vista della decisiva influenza degli Stati Membri che parteciperanno o che agiranno in stretta cooperazione con il *single supervisory mechanism* nella procedura di elezione del consiglio di amministrazione, gli Stati Membri che non parteciperanno al SSM potrebbero non essere adeguatamente rappresentati nel consiglio di amministrazione. Per assicurare una composizione bilanciata del consiglio di amministrazione, che rifletta l'intera UE includente gli Stati Membri che non partecipano al SSM, la proposta emenda la composizione del consiglio di amministrazione dell'EBA in modo che sia assicurato che almeno due membri tra gli Stati Membri non partecipanti al SSM siano rappresentati nel *Management Board*. [Commissione Europea, 2012]

l'organizzazione fosse percepita come non adatta a prevenire i fallimenti bancari. Non importa quanto impermeabili possano essere le barriere interne che separano le due funzioni, il fallimento di una ricadrebbe inevitabilmente sull'altra.

Nonostante le possibili ripercussioni negative, la BCE ha risposto positivamente alla proposta della Commissione, e in un intervento pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'UE dichiara:

Dal punto di vista della BCE, la proposta di regolamento SSM dovrebbe osservare i principi fondamentali indicati qui di seguito. In primo luogo è necessario che la BCE, nell'ambito del SSM, possa svolgere i compiti ad essa attribuiti in modo efficace e rigoroso senza alcun rischio per la sua reputazione. In secondo luogo occorre che la BCE resti indipendente nello svolgimento di tutte le sue funzioni. In terzo luogo è opportuno garantire una netta separazione tra i nuovi compiti della BCE in materia di vigilanza e quelli di politica monetaria ad essa affidati dal trattato. In quarto luogo la BCE deve poter fare pieno ricorso alle conoscenze, le competenze e le risorse operative delle autorità di vigilanza nazionali. In quinto luogo è necessario che l'SSM operi in assoluta coerenza con i principi alla base del mercato unico dei servizi finanziari e in piena conformità con il *corpus* unico di norme per i servizi finanziari. A questo proposito la BCE accoglie altresì la possibilità di coinvolgere nell'SSM gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, in modo da assicurare una maggiore armonizzazione delle prassi di vigilanza all'interno dell'Unione e rafforzare di conseguenza il mercato interno. In sesto luogo la BCE è pronta a osservare le norme più stringenti in materia di responsabilità per il proprio operato nell'espletamento delle funzioni di vigilanza ad essa attribuite.⁵¹

2.5 La base legale.

Una solida base legale è fondamentale per l'Unione affinché sia garantita la chiarezza in merito all'appropriatezza e legittimità delle decisioni di vigilanza che dovranno essere intraprese.

La Commissione ha suggerito l'uso dell'articolo 127(6) del TFUE, il quale permette al Consiglio, dopo essersi consultato col Parlamento, di conferire alla BCE specifiche attività concernenti le politiche di vigilanza prudenziale degli istituti di credito e di altre istituzioni finanziarie fatta eccezione per le imprese di assicurazione.

Questa impostazione presenta due maggiori vantaggi: innanzitutto, ancora fermamente il meccanismo di Vigilanza al trattato sull'Unione Europea; in secondo luogo, permette uno sviluppo del sistema significativamente più rapido rispetto alle altre opzioni possibili, essendo un articolo già esistente all'interno del TFUE.

Vi sono, però, alcune limitazioni e difficoltà. In primo luogo la scelta dell'istituto addetto al ruolo di vigilante sarebbe obbligata e dovrebbe ricadere

⁵¹ BCE, *Parere della Banca Centrale Europea del 27 novembre 2012*, Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 2013.

appunto nella BCE. Per di più, la sua applicazione richiede l'unanime assenso di tutti i Paesi Membri UE, inclusi quelli che sceglieranno di non prendere parte all'Unione, poiché ogni Stato possiede il diritto di veto.

Questo non è l'unico problema: alcuni economisti hanno perplessità sulle parole usate nel testo, precisamente se “compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi” sia sufficiente per dotare la BCE del potere di vigilare direttamente sulle banche, o che questo voglia dire solamente prestare assistenza nel predisporre le politiche in materia di vigilanza.

Davies precisa che si tratta di una debole base legale per lo stabilimento di una vigilanza paneuropea con responsabilità diretta sulle singole istituzioni, e che tale articolo non è stato chiaramente previsto per questo scopo. Infatti, la Germania interpreta diversamente il testo, opponendosi alla scelta della BCE come istituto designato per la vigilanza diretta sugli istituti creditizi. [H. Davies, 2012]

Anche Millar ha espresso la sua perplessità sostenendo che se l'art. 127(6) verrà utilizzato come base legale per l'unione bancaria si potrebbero presentare alcune deficienze.

Nonostante queste esitazioni, e i pareri contrastanti di alcuni economisti, c'è il sospetto che alla fine non si rivelerà essere un problema, data l'abilità dei legislatori europei di estendere l'interpretazione delle norme del Trattato, specialmente dove il dettato normativo prevede un plausibile modo per intervenire alla risoluzione di un problema. [J. Elliott, 2012]

All'estremo opposto, si può ottenere una pressoché illimitata flessibilità attraverso l'emendamento del Trattato sull'Unione Europea, in modo da stabilire *ex novo* la base legale più appropriata su cui costituire l'Unione. Questa ipotesi, in linea teorica, potrebbe essere la migliore ma presenta una criticità rilevante: il processo di emendamento del Trattato potrebbe richiedere tempistiche lunghe dovute non solo il voto per la necessaria unanimità di tutti gli Stati Membri ma anche per la previsione, in alcuni casi, di una votazione Parlamentare e di referendum nazionali.

L'articolo 127(6), da questo punto di vista, eviterebbe lunghi e difficoltosi processi di approvazione.

Un'alternativa potrebbe provenire dall'articolo 352 del TFUE⁵², il quale consentirebbe una maggiore flessibilità, per esempio data dall'eliminazione della

⁵² L'articolo 352 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea al paragrafo 1 recita: “Se un'azione dell'Unione appare necessaria, nel quadro delle politiche definite dai trattati, per realizzare uno degli obiettivi di cui ai trattati senza che questi ultimi abbiano previsto i poteri di azione richiesti a tal fine, il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo, adotta le disposizioni appropriate. Allorché adotta

necessità di avere la BCE al centro della nuova architettura di vigilanza centralizzata. Tuttavia, esiste certamente il rischio che la Corte di Giustizia Europea possa deliberare che il Trattato già prevede la facoltà di istituire alcuni, o tutti, degli attributi dell'unione bancaria vista l'interpretazione data dai più all'articolo 127(6).

In conclusione, l'articolo 127(6) sembra essere la miglior base legale, come proposto nel summit di Giugno 2012.

Qualora si credesse, invece, che la BCE non debba essere il fulcro del nuovo meccanismo di vigilanza allora sarebbe necessaria la previsione di una base legale *ad hoc*.

2.6 Centralizzare la vigilanza.

La costituzione dell'Unione vedrà, quindi, lo spostamento a livello europeo della Vigilanza. È importante chiarire quali sono le possibili scelte sul livello di comprensività dell'unione bancaria.

Ai due estremi si configurano le ipotesi di un'unione bancaria 'parziale' che prevedrebbe il controllo europeo solo nei confronti delle banche classificate dal *Financial Stability Board* come *Systemically Important Financial Institutions* (SIFIs)⁵³ o una unione bancaria 'totale' in cui tutte le banche, senza discriminazioni sulla base di dimensione e livello di operatività, sono vigilate a livello europeo.

Nella scelta si devono considerare una serie di aspetti:

- l'autorità di vigilanza Europea potrebbe avere un chiaro vantaggio informativo rispetto alle autorità nazionali sulla vigilanza delle banche con rilevanti operazioni *cross border*; difficilmente vale altrettanto con riguardo alle banche di ridotte dimensioni con operatività prettamente locale;
- non solo le SIFIs possono innescare crisi sistemiche; quella attuale ha chiaramente dimostrato come anche le banche di minori dimensioni possono scatenare crisi incontrollabili. È comune che banche di questo tipo siano contraddistinte da un'elevata concentrazione del rischio e spesso sono esposte maggiormente in posizioni di credito verso imprese e famiglie. Un esempio significativo è rappresentato dalle *cajas* spagnole e dalle *Landesbanks* tedesche, che hanno palesato come banche di piccole o

le disposizioni in questione secondo una procedura legislativa speciale, il Consiglio delibera altresì all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo”.

⁵³ “SIFIs are financial institutions whose distress or disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity.” [Financial Stability Board, 2011: 1]

medie dimensioni possono presentare collettivamente uno dei maggiori rischi per la stabilità finanziaria dell'Eurozona. Da questo punto di vista solo una completa unione bancaria potrebbe spezzare la commistione Stato-Banche;

- nel caso in cui la vigilanza europea esercitasse il controllo solo nei confronti di un ristretto numero di banche sistemiche, potrebbe voler dire che alcuni Stati Membri non abbiano alcuna banca soggetta alla vigilanza europea, smorzando l'impatto dell'Unione stessa;
- un'Unione parziale potrebbe provocare l'insorgere di distorsioni competitive e arbitraggi regolamentari tra le banche vigilate a livello federale e quelle vigilate a livello nazionale.

Sebbene la scelta di un'Unione parziale possa avere il vantaggio di incontrare meno resistenze a livello politico, potrebbe, però, provocare un alto grado di asimmetria tra Paesi e far sorgere distorsioni competitive fra banche di maggiori dimensioni vigilate a livello Europeo e banche di minori dimensioni controllate dalle autorità di vigilanza nazionali. Il rischio potrebbe essere quello di non fronteggiare nei migliori dei modi la connessione stretta tra condizioni dello Stato e salute delle banche che ricadono sotto la loro supervisione, considerato il principale motivo che ha stimolato il progetto dell'unione bancaria.

È necessario un chiarimento: centralizzazione dell'autorità non va confusa con centralizzazione operativa. Anche in un'Unione totale, il principio di sussidiarietà⁵⁴ potrebbe essere mantenuto attraverso la delegazione di alcune operazioni di vigilanza alle autorità nazionali, le quali opererebbero sotto la sorveglianza del supervisore Europeo. Immaginare uno scenario in cui tutte le migliaia di banche presenti nell'Eurozona siano vigilate da un unico istituto è utopico. [J. Pisani-Ferry, 2012: 10]

Si possono configurare dei modelli per il meccanismo di vigilanza europeo con diversi gradi di centralizzazione.

Più si andrà nella direzione di una centralizzazione totale maggiore sarà la chiarezza e l'efficienza dell'attività di vigilanza, con una riduzione, allo stesso tempo, di alcuni fenomeni negativi quali favoritismi e clientelismo. D'altra parte, un approccio maggiormente decentralizzato offrirebbe il vantaggio di una migliore conoscenza dell'ambiente e delle condizioni del mercato locale e nazionale, e i problemi derivanti da un eccesso di rigidità nelle decisioni che

⁵⁴ L'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione Europea (TUE) recita: "In virtù del principio di sussidiarietà, nei settori che non sono di sua competenza esclusiva, l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, né a livello centrale né a livello regionale e locale, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere eseguiti meglio a livello di Unione."

ignorano le principali differenze economiche, legali, politiche e tradizioni esistenti tra i Paesi europei⁵⁵ verrebbero evitati.

Teoricamente il modello completamente centralizzato vedrebbe l'abolizione degli istituti di Vigilanza nazionali che sarebbero rimpiazzati dall'istituto di vigilanza Europeo. Questo processo richiederebbe un'attività operativa rilevante. Seppur possibile in linea teorica, questo scenario sembra impraticabile, soprattutto a causa delle pressioni politiche a livello nazionale e dell'inefficienza esistente nell'eliminazione di un sistema di vigilanza costruito accuratamente nell'arco di molti anni.

In termini pratici, la massima centralizzazione apparentemente realizzabile potrebbe prevedere che l'istituto Europeo abbia la responsabilità ultima sulle decisioni nei confronti di tutte le banche, congiuntamente ai compiti di promuovere degli standard di vigilanza comuni, di esercitare la vigilanza diretta sulle banche *cross-border* e sulle banche nazionali di maggiori dimensioni, di dirigere e sorvegliare l'attività degli istituti di vigilanza nazionali sugli istituti di credito di minori dimensioni.

All'estremo opposto si potrebbe prevedere una struttura saldamente legata all'attuale sistema di vigilanza, che mantenga lo schema vigente in aggiunta alla previsione di un meccanismo di controllo a livello Europeo. L'Unione si potrebbe realizzare solo in alcuni dei suoi elementi essenziali (v. *supra* § 2.1), ad esempio tramite la creazione di un sistema di garanzia sui depositi centralizzato. Questo modello si potrebbe rivelare fallace e incontrare forti opposizioni politiche da parte dei Paesi forti (ad esempio la Germania), i quali potrebbero temere di dover 'pagare il conto' per errori di commessi dalle Vigilanze degli altri Paesi aderenti all'Unione.

Le Vigilanze nazionali potrebbero mantenere il controllo diretto su tutte le banche all'interno dei confini nazionali, fatta eccezione di quelle classificate di importanza sistemica, che verrebbero vigilate direttamente a livello Europeo. Si potrebbe prevedere, inoltre, la possibilità di intervento da parte dell'autorità

⁵⁵ “I criteri essenziali definiscono i requisiti minimi di adeguatezza delle prassi di vigilanza e sono universalmente applicabili a tutti i paesi. La valutazione di una giurisdizione in base ai criteri essenziali deve tuttavia tenere conto della necessità di commisurare l'attività di vigilanza al profilo di rischio e alla rilevanza sistemica delle banche vigilate. In altri termini, la valutazione deve tenere conto del contesto in cui si concretizza l'attività di vigilanza. Come nel caso dei criteri essenziali, le valutazioni basate sui criteri accessori dovrebbero anch'esse ispirarsi al principio di proporzionalità. Questo principio dovrebbe essere alla base della valutazione di tutti i criteri, anche laddove non venga esplicitamente menzionato nella definizione dei criteri stessi. Ad esempio, una giurisdizione sede di numerose banche con rilevanza sistemica o di banche appartenenti a conglomerati finanziari misti e complessi avrà maggiori difficoltà a ottenere un giudizio 'conforme' rispetto a una giurisdizione che presenta solo banche di piccole dimensioni e non complesse, attive soprattutto nella raccolta di depositi e nell'erogazione di prestiti.” [*Basel Committee on Banking Supervision*, 2012]

Europea sulle banche di dimensioni minori qualora vi siano situazioni che presentano rischi maggiori.

Questa soluzione è ben vista dalla Germania, che ha espresso la propria preferenza nel lasciare la vigilanza delle banche di piccole e medie dimensioni al di fuori della competenza Europea.

Una soluzione di compromesso prevedrebbe che le SIFIs e le banche nazionali di maggiori dimensioni siano sotto il controllo diretto dell'autorità Europea, mentre le banche di minori dimensioni siano vigilate direttamente dall'istituto nazionale, che dovrà agire nel rispetto di regole maggiormente standardizzate con un ridimensionamento della discrezionalità nelle situazioni in cui sia necessario intervenire. Questa sembra essere quella che ha la maggiore probabilità di successo.

Nella sua proposta, la Commissione ha suggerito che tutte le banche all'interno dell'Unione dovrebbero essere vigilate dalla BCE. Le Vigilanze nazionali continuerebbero ad avere un ruolo, soprattutto nei rapporti con le banche di minori dimensioni. Continuerebbe, di fatto, a svolgere i compiti di vigilanza *day to day*, eseguendo ispezioni *in situ*, e agendo da primo contatto tra gli istituti bancari e le istituzioni Europee.

2.7 Un primo accordo sul Regolamento del SSM.

Un accordo di massima tra Consiglio e Parlamento UE sulla struttura della futura unione bancaria è stato raggiunto in Dicembre 2012, sulla base della proposta di regolamento⁵⁶ del consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi presentata dalla Commissione Europea⁵⁷.

Si riassumono i tratti principali dell'intesa.

Il SSM probabilmente porrà le sue basi legali sull'art. 127, par. 6 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, perciò, alla BCE saranno affidati compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale nei confronti degli enti creditizi stabiliti negli Stati Membri appartenenti all'Eurozona⁵⁸.

⁵⁶ Si è scelto il regolamento in quanto è la forma più appropriata di atto giuridico, perché permette di evitare incongruenze nel recepimento nazionale e di garantire a tutte le banche degli Stati membri partecipanti un unico meccanismo istituzionale e pari condizioni di concorrenza. [Commissione Europea, 2013]

⁵⁷ COM(2012) 511.

⁵⁸ La proposta di regolamento della Commissione Europea al capo II intitolato Cooperazione e compiti, all'articolo 4 enuncia i compiti che potranno essere attribuiti alla BCE:

“1. In conformità alle pertinenti disposizioni della normativa dell'Unione la BCE ha competenza esclusiva dell'assolvimento dei compiti seguenti, a fini di vigilanza prudenziale, nei confronti di tutti gli enti creditizi stabiliti negli Stati membri partecipanti: (a) rilasciare e revocare l'autorizzazione agli enti creditizi; (b) valutare le acquisizioni e le cessioni di partecipazioni in enti

Le autorità di vigilanza nazionali, tuttavia, continueranno ad avere un ruolo anche all'interno del meccanismo di vigilanza Europeo. Innanzitutto, tutti i compiti non espressamente attribuiti alla BCE resteranno di competenza delle autorità nazionali. Ad esempio manterranno le competenze in materia di tutela del consumatore e di lotta contro il riciclaggio di proventi derivanti da attività illecite.

In secondo luogo, anche per i compiti espressamente attribuiti alla BCE, la maggior parte delle verifiche e delle attività necessarie a predisporre e realizzare⁵⁹ gli atti della BCE, potrebbero essere compiute dalle Vigilanze nazionali, che assumerebbero così un ruolo attivo all'interno del SSM. D'altro canto un sistema

creditizi; (c) accertare l'osservanza degli atti dell'Unione che impongono agli enti creditizi requisiti prudenziali sotto forma di requisiti in materia di fondi propri, limitazioni dell'esposizione, liquidità, leva finanziaria, segnalazione e divulgazione al pubblico delle informazioni su tali aspetti; (d) esclusivamente nei casi specificati dagli atti dell'Unione, imporre requisiti prudenziali più elevati e applicare misure aggiuntive agli enti creditizi; (e) imporre agli enti creditizi di detenere riserve di capitale in aggiunta ai requisiti in materia di fondi propri di cui alla lettera c), tra cui la fissazione di tassi di riserva di capitale anticiclici e ogni altra misura mirante ad affrontare i rischi sistemici o macroprudenziali nei casi specificati negli atti dell'Unione; (f) applicare requisiti che assicurino la presenza, negli enti creditizi, di dispositivi, processi e meccanismi di *governance* solidi e di processi efficaci di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno; (g) accertare se i dispositivi, strategie, processi e meccanismi instaurati dagli enti creditizi e i fondi propri da essi detenuti permettano una gestione solida e la copertura dei rischi e, alla luce di tale valutazione prudenziale, imporre agli enti creditizi obblighi specifici in materia di fondi propri supplementari, di pubblicazione e di liquidità, nonché altre misure nei casi espressamente previsti dagli atti dell'Unione; (h) sottoporre gli enti creditizi a prove di stress prudenziali a supporto della valutazione prudenziale; (i) esercitare la vigilanza su base consolidata sulle imprese madri degli enti creditizi stabilite in uno degli Stati membri partecipanti, comprese le società di partecipazione finanziaria e le società di partecipazione finanziaria mista, e partecipare alla vigilanza su base consolidata, anche in collegi delle autorità di vigilanza, sulle imprese madri non stabilite in uno degli Stati membri partecipanti; (j) partecipare alla vigilanza supplementare dei conglomerati finanziari in relazione agli enti creditizi che ne fanno parte e assumere i compiti di coordinatore quando la BCE è nominata coordinatore per un conglomerato finanziario conformemente ai criteri fissati nella pertinente normativa dell'Unione; (k) svolgere, in coordinamento con le pertinenti autorità di risoluzione delle crisi, i compiti di vigilanza collegati all'intervento precoce qualora un ente creditizio non soddisfi o rischi di violare i requisiti prudenziali applicabili, compresi i piani di risanamento e i dispositivi di sostegno finanziario infragruppo; (l) coordinare ed esprimere, nelle materie relative ai compiti ad essa attribuiti dal presente regolamento, la posizione comune dei rappresentanti delle autorità competenti degli Stati membri partecipanti in sede di consiglio delle autorità di vigilanza e di consiglio di amministrazione dell'Autorità bancaria europea.”

⁵⁹ Esempi di attività che le autorità nazionali potrebbero svolgere nell'ambito del meccanismo unico di vigilanza possono essere: - in caso di domanda di autorizzazione di una nuova banca, l'autorità nazionale di vigilanza potrebbe avere il compito di verificare la conformità con le condizioni di autorizzazione previste dal diritto nazionale e potrebbe proporre una decisione alla BCE che potrebbe autorizzare la banca, una volta verificato il rispetto delle condizioni fissate dalla normativa UE; procedura analoga si potrebbe prospettare nel caso di revoca dell'autorizzazione; - potrebbero effettuare la valutazione giornaliera della situazione delle banche e le verifiche in loco, attuando gli orientamenti e i regolamenti emanati dalla BCE. Qualora dalle verifiche risultasse che una banca si trova in difficoltà, le autorità nazionali sarebbero tenute ad avvertire la BCE. [Commissione Europea, 2012: 5]

di vigilanza Europeo in cui la BCE dovesse vigilare su tutti gli istituti creditizi esistenti negli Stati membri partecipanti non potrebbe funzionare, perciò, la partecipazione delle Vigilanze nazionali sembra necessaria. Per di più, si riconosce che, quest'ultime, sono nella posizione migliore per svolgere dette attività, per la loro conoscenza dei mercati bancari nazionali, regionali e locali, per le strutture di cui dispongono, per la conoscenza della lingua e la vicinanza territoriale. Per tutte queste motivazioni la BCE è autorizzata ad appoggiarsi alle autorità nazionali.

Per quanto riguarda il rapporto con gli Stati Membri la cui moneta non è l'euro, è prevista la possibilità di partecipare all'Unione instaurando una stretta cooperazione in materia di vigilanza con la BCE.

In materia d'indipendenza e responsabilità, la BCE sarà, appunto, indipendente nell'esercizio dei compiti di vigilanza e sarà soggetta a disposizioni rigorose in materia di responsabilità, in modo da assicurare che le decisioni siano prese in modo proporzionato e nel rispetto dei limiti fissati dal trattato e conformemente alle disposizioni previste per le Autorità di vigilanza europee. La BCE sarà responsabile dei propri compiti nei confronti del Parlamento Europeo, del Consiglio e dell'Eurogruppo e sarà tenuta a trasmettere relazioni periodiche e rispondere a interrogazioni e quesiti.

In tema di *governance* le funzioni di politica monetaria saranno rigidamente separate da quelle di vigilanza; sarà istituito un Comitato di vigilanza all'interno della stessa BCE, la quale si dovrà occupare di svolgere tutte le attività preparatorie ed esecutive. Il consiglio direttivo della BCE manterrà però la responsabilità ultima sulle decisioni e potrà scegliere di delegare al comitato di vigilanza taluni compiti o parte del potere decisionale. Il comitato di vigilanza sarà guidato da un presidente e da un vicepresidente eletti dal consiglio direttivo della BCE e, in aggiunta ad essi, da quattro rappresentanti della BCE e da un rappresentante di ciascuna BCN o dell'istituto incaricato della vigilanza.

La tabella di marcia iniziale prevedeva che il regolamento entrasse in vigore gradualmente dal primo gennaio 2013, dapprima esercitando la vigilanza nei confronti delle banche che hanno chiesto o ricevuto assistenza finanziaria pubblica e dal primo luglio 2013 anche alle banche di importanza sistemica. Si prevedeva che dal primo gennaio 2014 la BCE assumerà pienamente i suoi compiti.

Lo stabilimento del SSM è il prerequisito fondamentale per procedere allo sviluppo degli altri pilastri dell'unione bancaria: il sistema di risoluzione unico delle crisi bancarie, il sistema di garanzia sui depositi centralizzato e l'eventuale possibilità di intervento diretto dell'ESM nel ricapitalizzare le banche dissestate.

Nel marzo 2013, è stato raggiunto un accordo di massima tra Consiglio e Parlamento Europeo in conformità a questo regolamento, con alcune modifiche riguardanti il rafforzamento della responsabilità democratica e la previsione di un

maggior ruolo del Parlamento Europeo nella definizione del presidente e del vicepresidente del Comitato di vigilanza. Ora, l'intesa dovrà essere confermata da tutti gli Stati Membri e non si escludono ritocchi tecnici prima che il testo finale sia approvato.

CAPITOLO 3

Gli altri Pilastri dell'Unione Bancaria.

3.1 Aspetti introduttivi.

Il Consiglio Europeo, nel *meeting* di dicembre 2012, ha tracciato un percorso che prevede i successivi passi verso la costruzione dell'Unione Bancaria Europea e che richiederanno rilevanti cambiamenti legislativi volti allo sviluppo di ulteriori iniziative politiche: un *Single Resolution Mechanism* e un fondo di garanzia dei depositi centralizzato.

Per la risoluzione di crisi degli istituti bancari, le procedure di liquidazione applicate alle imprese non-finanziarie potrebbero essere inadatte, considerati: a) l'importanza del settore bancario per l'economia; b) la presenza di potenziali rischi sistemici e c) la possibilità di contagio tipica delle attività finanziarie. Perciò, sembra necessario predisporre uno speciale regime che permetta l'ordinata ristrutturazione e/o liquidazione delle istituzioni finanziarie in dissesto, ma con lo scopo più profondo di ridurre i costi dei fallimenti bancari supportati direttamente e indirettamente dalla fiscalità generale.

Le crisi passate hanno dimostrato in maniera convincente sia l'inadeguatezza delle procedure fallimentari ordinarie applicate alle banche, sia l'efficacia dei regimi speciali destinati alla ristrutturazione e/o liquidazione ordinata degli istituti di credito dissestati dato che meglio assolvono il compito di salvaguardare gli interessi pubblici.

La maggior parte dell'esperienza deriva dalla storia degli Stati Uniti, dove da decenni è presente un regime speciale, poi riformato negli anni '80 a seguito della crisi delle *Savings and Loans* (S&L). Regime che è amministrato dalla *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), un'agenzia federale fondata nel 1933 che, nella recente crisi, ha diretto le procedure relative a circa 500 banche, tra cui alcune di notevoli dimensioni (ad es. *Washington Mutual*⁶⁰ nel settembre 2008) senza produrre disordini su larga scala nonostante l'imposizione di perdite

⁶⁰ *Washington Mutual* deteneva più di 300 miliardi di dollari in attività nel proprio bilancio. [N. Veron, G. B. Wolff, 2013: 1]

rilevanti ai creditori delle banche, inclusi i detentori di obbligazioni *senior unsecured*⁶¹. In seguito, il *Dodd Frank Act* del 2010 ha esteso l'autorità del FDIC⁶² anche alle istituzioni finanziarie non-bancarie di importanza sistemica che furono giudicate *too big to fail* e salvate a spese dei contribuenti nel 2008⁶³.

3.2 La situazione Europea.

All'interno del mercato unico dell'UE è presente una grande varietà di approcci alla gestione di intermediari creditizi in dissesto e molti di questi si affidano a soluzioni create *ad hoc*, in quanto, nel 2007, in molti Paesi UE non vi era uno speciale regime per la risoluzione delle crisi bancarie⁶⁴, come ampiamente dimostrato recentemente.

È stato chiaro come gli strumenti a disposizione delle autorità pubbliche fossero inadeguati per gestire le crisi delle banche che operano sui mercati mondiali. Per mantenere i servizi finanziari essenziali per i cittadini e le imprese, i governi hanno dovuto iniettare denaro pubblico nel sistema bancario ed emettere garanzie in uno sforzo senza precedenti: tra ottobre 2008 e ottobre 2011 la Commissione Europea ha approvato aiuti di Stato a favore degli enti finanziari pari a 4500 miliardi di euro, equivalenti al 37% del PIL dell'UE. [Commissione Europea] Pur avendo evitato fallimenti bancari e conseguenti perturbazioni economiche su ampia scala, ha fatto ricadere sui contribuenti il costo del peggioramento delle finanze pubbliche, non risolvendo il problema su come gestire le difficoltà delle grandi banche internazionali.

Questo modo di procedere rappresenta una delle principali tendenze europee nella risoluzione delle crisi bancarie. Infatti, in quasi tutti i casi sono garantite tutte le passività, cosicché né i creditori né i depositanti non garantiti assorbissero parte delle perdite, le quali ricadono inevitabilmente sui bilanci pubblici e quindi sulla fiscalità generale. Per di più, il costo dei salvataggi bancari non si limita agli esborsi diretti a carico dei bilanci pubblici, ma producono anche il noto effetto di *moral hazard*: essi incoraggiano i manager delle banche ad assumere elevati rischi, facendo conto sull'intervento pubblico in caso di difficoltà.

⁶¹ Le obbligazioni *senior unsecured* rappresentano la categoria di debito che in caso di *default* dell'emittente viene rimborsato solo dopo il rimborso dei crediti preferenziali e del debito *secured*, cioè quel debito assistito da particolari forme di garanzia.

⁶² Nel 2011 fu pubblicata un'analisi del FDIC, la quale sosteneva che se il *Dodd Frank Act* fosse stato in vigore nel settembre 2008, sarebbe stato possibile risolvere il caso Lehman Brothers in modo ordinato. [FDIC, 2011]

⁶³ Tra le quali si ricordano Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG e GMAC.

⁶⁴ La Direttiva sulla riorganizzazione e liquidazione degli istituti di credito del 2001 (2001/24/EC) verte sulla coordinazione dei processi di liquidazione di istituti *cross border*, ma non introduce alcun regime di risoluzione speciale.

Un'altra tendenza europea consiste nella predisposizione a non permettere la liquidazione di alcuna banca, indipendentemente dalle dimensioni e dalla gravità del dissesto, che viene convinta o obbligata a fondersi con un'altra o ad essere ristrutturata. Il fallimento di una banca è visto infatti con un'accezione estremamente negativa, piuttosto che come l'inevitabile conseguenza di inefficiente gestione all'interno di un mercato capitalistico⁶⁵. D'altra parte, il fallimento di una grande banca, per gli effetti che produce, ha un costo rilevante per tutto il sistema economico e finanziario⁶⁶. La scelta tra le due possibilità, salvataggio o fallimento, è quindi molto difficile e produce comunque esiti indesiderabili.

Tuttavia, si è gradualmente diffusa la consapevolezza dell'insostenibilità politica e pratica di un simile approccio, che implicava un crescente incremento del rischio da parte dei governi e peggiorava la commistione Stato-Banche per quei Paesi la cui sostenibilità fiscale era già messa in discussione. Questa consapevolezza ha guidato un numero crescente di Stati UE⁶⁷ ad imporre ai creditori subordinati delle banche dissestate l'assorbimento di parte delle perdite. Finora alla categoria di creditori *senior unsecured*, in quasi tutti gli Stati Membri, non è stato imposto di partecipare al *bail-in* delle banche dissestate. Un'interpretazione di questo fatto potrebbe risiedere nella possibilità che il coinvolgimento di talune classi di creditori, nel salvataggio di una banca, implicherebbe un aumento del costo di finanziamento per le altre banche dello stesso Paese e degli altri Paesi UE. Questa sorta di effetto contagio è una diretta conseguenza del sussidio implicito di cui godono le banche di maggiori dimensioni. Infatti, se un Paese cerca di includere nel salvataggio una certa classe di creditori, di conseguenza il mercato potrà ritenere che anche gli altri Paesi saranno più propensi a farlo. I costi di finanziamento per le banche, a quel punto, aumenterebbero data la minore disponibilità dei governi a fornire il sussidio implicito completamente a carico dei contribuenti e il conseguente aumento del rischio percepito dai creditori, che a quel punto potrebbero virare su altri investimenti.

⁶⁵ A testimonianza di questo fatto si riportano i dati sui fallimenti bancari dal 2008 al 2013 negli Stati Uniti e nell'UE. La FDIC ha riferito che in tale arco temporale sono fallite negli Stati Uniti 494 banche. Per l'Europa non vi sono dati ufficiali che contino il numero di banche fallite, tuttavia da una proiezione dell'Open Economics sono state stimate 49 banche fallite nell'Eurozona e 64 nel resto dell'UE. [A. Sapir, G. B. Wolff, 2013: 5]

⁶⁶ Il caso *Lehman Brothers* ha fatto scuola.

⁶⁷ Si ricordano in ordine cronologico i casi di Irlanda, il Regno Unito, Danimarca, Spagna. Più recentemente il caso olandese che ha visto la nazionalizzazione di SNS Reaal: il governo olandese ha deciso di far ricadere parte delle perdite su azionisti e creditori subordinati. Intervento che ha ridotto il deficit di SNS Reaal di circa un miliardo di euro; nonostante questo il costo ricaduto sulla fiscalità generale è rimasto considerevole, risultando in un peggioramento del budget di bilancio dello 0,6% e in un incremento del debito verso l'UME del 1,6%. [M. Bijlsma, 2013]

La risposta a queste problematiche è data dal secondo pilastro del progetto dell'Unione, che consiste in un meccanismo unico di risoluzione delle crisi, che dovrebbe prevedere: a) uno schema regolamentare armonizzato per tutti i Paesi partecipanti; b) una singola autorità Europea cui fare capo; c) un fondo che finanzi le operazioni di ristrutturazione.

3.3 La *Bank Recovery and Resolution Directive*.

In vista della creazione dell'Unione, urge porre rimedio alle diversità esistenti negli schemi nazionali di risoluzione delle crisi bancarie all'interno dell'UE e dei maggiori problemi riscontrabili in tali procedure. Il primo tentativo risale al 6 giugno 2012 attraverso la proposta da parte della Commissione Europea di una Direttiva per il risanamento delle banche e la risoluzione delle crisi bancarie (*Bank Recovery and Resolution Directive* BRRD), con l'obiettivo di armonizzare gli schemi nazionali dei Paesi UE e che assicurino alle autorità pubbliche preposte strumenti che consentano un intervento tempestivo ed efficace.

Michel Barnier (Commissario per il Mercato interno) ha dichiarato:

“La crisi finanziaria ha avuto un costo elevato per i contribuenti. La proposta di oggi rappresenta la misura conclusiva per rispondere agli impegni assunti nel quadro del G20 a favore di una migliore regolamentazione finanziaria. Dobbiamo dotare le autorità pubbliche degli strumenti necessari per gestire adeguatamente eventuali future crisi bancarie. In caso contrario, toccherà ancora una volta ai cittadini pagare il conto, mentre le banche continueranno ad agire come prima, sapendo che, se necessario, saranno nuovamente salvate.”

La Commissione ha proposto che il nuovo quadro si fondi sulle migliori misure adottate dai diversi Stati Membri nel corso della crisi per migliorare i sistemi di risoluzione a livello nazionale. Gli strumenti proposti si dividono in strumenti di prevenzione, di intervento precoce e di risoluzione delle crisi, con interventi sempre più incisivi all'aumentare della criticità della situazione.

Gli strumenti di preparazione e prevenzione prevedono la partecipazione sia delle banche sia delle autorità che hanno la responsabilità sulla risoluzione delle crisi, le prime in quanto avranno l'imposizione di redigere dei “... piani di risanamento che stabiliscano le misure che scatteranno in caso di deterioramento della loro situazione finanziaria e che ripristineranno la loro sostenibilità economica”; le seconde in quanto saranno tenute a predisporre dei “... piani di risoluzione delle crisi che contengano opzioni per gestire le banche in condizioni critiche e ormai economicamente insostenibili.” [Commissione Europea, 2012]

Inoltre, qualora le autorità riscontrassero impedimenti alla possibilità di risolvere le crisi nella fase di preparazione dei piani, esse possono imporre alle banche modifiche delle proprie strutture giuridiche e operative in modo da assicurare che la risoluzione avvenga con gli strumenti disponibili e con modalità

che non compromettano le funzioni essenziali delle banche stesse, non mettano a rischio la stabilità finanziaria e non implicino costi a carico del contribuente.

Infine, è prevista la possibilità di sottoscrivere accordi di sostegno finanziario infragrupo per limitare l'evolvere della crisi e ristabilire celermente la stabilità finanziaria dell'intero gruppo.

Per quanto concerne i poteri d'intervento precoce, questi entrano in funzione quando un ente non rispetta i requisiti patrimoniali previsti dalla legge o presumibilmente non sarà più in grado di rispettarli. A questo punto le autorità potranno

“... imporre all'ente di attuare le misure previste dal piano di risanamento, elaborare un programma d'azione e stabilire un calendario per la sua attuazione, richiedere la convocazione di un'assemblea degli azionisti per adottare decisioni urgenti e imporre all'ente di elaborare un piano per ristrutturare i debiti con i creditori.”

Qualora gli strumenti descritti sopra non fossero sufficienti a porre rimedio alla situazione, le autorità avranno il potere di nominare un amministratore straordinario, che avrebbe il compito di risanare la situazione finanziaria della banca e provvedere a una sana e prudente gestione della sua attività. [Commissione Europea, 2012]

Qualora le misure preventive e di intervento precoce non fossero in grado di ristabilire o di evitare che la situazione si deteriori, interverrebbero i poteri e gli strumenti di risoluzione. Se l'autorità stabilisse che nessun'altra azione aiuterebbe ad evitare il dissesto della banca e se fosse a rischio l'interesse pubblico, questa dovrebbe assumerne il controllo ed avviare una decisa azione di risoluzione.

Strumenti e poteri armonizzati, che insieme ai piani di risoluzione delle crisi preparati in anticipo sia per le banche operative a livello nazionale sia per quelle operative a livello transfrontaliero, garantiranno che le autorità nazionali in tutti gli Stati Membri siano dotate di strumenti e di una tabella di marcia comuni per gestire i dissesti delle banche.

I principali strumenti sono i seguenti:

- la vendita dell'attività d'impresa della banca in dissesto, nella sua totalità o in parte, ad un'altra banca;
- l'ente-ponte, che consiste nell'individuare le attività sane o le funzioni essenziali della banca e nel farne una nuova (banca-ponte) che sarà venduta ad un'altra banca. Le attività deteriorate saranno successivamente liquidate tramite ordinaria procedura d'insolvenza;
- la separazione delle attività, dove le attività deteriorate della banca vengono trasferite ad un veicolo di gestione (*bad-bank*), che ne ripulirà lo stato patrimoniale;
- il salvataggio interno (*bail-in*), grazie al quale la banca viene ricapitalizzata, gli azionisti vengono smaltiti o diluiti e i creditori vedono i

loro crediti ridotti o convertiti in azioni per coprire le perdite⁶⁸. Questo è fondamentale per ridurre la necessità di fondi pubblici per il salvataggio delle banche e, nel contempo, garantire la continuazione della fornitura dei servizi essenziali, dando il tempo alle autorità di organizzare in maniera ordinata la ristrutturazione o liquidazione delle attività deteriorate. [Commissione Europea, 2012]

Nel documento redatto dalla Commissione si presenta, infine, un paragrafo dedicato alla cooperazione tra le autorità nazionali con lo scopo di far fronte alle difficoltà di banche o gruppi che operano a livello transfrontaliero. È prevista la costituzione di collegi di risoluzione delle crisi con la partecipazione dell'EBA, ricalcando l'impostazione fallimentare della riforma proposta da Lamfalussy nell'ambito della vigilanza dei gruppi transfrontalieri⁶⁹.

3.4 La Single Resolution Authority.

Se la BRRD rappresenta un importante passo avanti per ridurre al minimo le differenze nazionali in materia e per preservare l'integrità del mercato interno, tuttavia, non è sufficiente per gli Stati Membri accomunati dalla vigilanza sugli enti creditizi nell'ambito del SSM. È auspicabile che all'interno dell'Unione la Vigilanza e la risoluzione delle crisi delle banche siano esercitate dallo stesso livello di autorità, per evitare il sorgere di tensioni tra la BCE (nuova autorità di Vigilanza) e le autorità nazionali di risoluzione delle crisi sul modo di gestire le banche in difficoltà. Infatti, queste ultime potrebbero accusare la BCE di errori commessi nella fase di controllo e dichiarare la propria indisponibilità a risolvere situazioni di difficoltà evitabili. Lo stesso potrebbe accadere a parti invertite, infatti, il mantenimento a livello nazionale della ristrutturazione delle banche potrebbe incoraggiare la BCE a scaricare su questi i costi fiscali di qualsiasi problema. [Schoenmaker, 2012]

Inoltre, potrebbe sussistere il fenomeno delle aspettative di mercato riguardo alla incapacità di far fronte ai dissesti bancari a livello nazionale, alimentando il circolo vizioso tra emittenti sovrani e Banche.

Assegnando le decisioni di risoluzione ad un'autorità centrale contribuirebbe anche a migliorarne la visione periferica: per esempio interventi

⁶⁸ La Direttiva prevede che potrà intervenire l'autorità nazionale per il salvataggio attraverso il fondo di risoluzione solo qualora almeno l'8% delle passività della banca siano state coperte attraverso il meccanismo di salvataggio interno. Mentre, per quanto riguarda le categorie di creditori interessati, è lasciato un certo grado di discrezionalità all'autorità di risoluzione che potrà decidere di escludere talune categorie. In questo senso sarebbe auspicabile una definizione *ex-ante* precisa delle categorie di creditori coinvolti in modo da fornire maggiore chiarezza agli investitori.

⁶⁹ Per approfondimenti sul tema si veda A. M. Carozzi, *Il metodo Lamfalussy: regole e vigilanza del mercato finanziario europeo: opportunità, limiti, nuove soluzioni*, Bancaria, Roma 2007.

che sembrano corretti e appropriati guardando alla singola istituzione all'interno del singolo Paese potrebbero causare impatti negativi al resto del sistema o innescare un effetto contagio. Perciò, la centralizzazione di questa funzione favorirebbe la valutazione di queste situazioni ed eviterebbe i possibili conflitti fra le autorità responsabili dei diversi Paesi Membri. Per di più, anche con un sistema di regole completamente armonizzato, le autorità nazionali potrebbero interpretarle diversamente e distribuire le perdite tra creditori e contribuenti in maniera differente.

Carmassi aderisce ad un approccio diverso che prevede che i poteri di gestione delle crisi siano racchiusi all'interno della BCE, fatta eccezione per le procedure di liquidazione delle banche. In questo caso la risoluzione diventerebbe una funzione residuale che, sotto regole comuni che permettano l'assorbimento delle perdite da parte di azionisti e creditori, potrebbe essere ben svolta dalle autorità nazionali nel rispetto delle regole nazionali. Questa sembra essere una visione troppo semplicistica, senza contare la quasi impossibilità, data la normativa vigente, di assegnare alla BCE anche poteri di risoluzione.

Ci sono diverse possibilità sull'istituto che potrebbe ricoprire il ruolo di futura autorità di risoluzione Europea.

3.4.1 La BCE o un'entità collegata.

Posto che la BCE diventerà il nuovo istituto addetto alla Vigilanza centralizzata, alcuni la vedrebbero come possibile autorità sulle decisioni che riguardino la risoluzione delle crisi bancarie, in virtù del vantaggio informativo derivante dall'esercizio della vigilanza e dalla funzione di *lender of last resort*.

Tuttavia, vi sono motivazioni maggiormente convincenti contro questa ipotesi. Innanzitutto, la procedura di risoluzione implica il riordino di situazioni di difficoltà che potrebbero essere state favorite da errori di vigilanza. Con lo scopo di nascondere tali errori, commessi nella fase di controllo, il supervisore potrebbe ritardare l'inizio dell'iter di risoluzione o modificarne la forma. In secondo luogo, il piano di risanamento di una banca potrebbe richiedere l'utilizzo di fondi provenienti dalla fiscalità generale, comportando, perciò, il coinvolgimento della BCE con le autorità fiscali nazionali, con il rischio di comprometterne la sua indipendenza, fondamentale per il perseguimento degli obiettivi di politica monetaria. Speyer sostiene questa opinione e nota come le decisioni di risoluzione siano principalmente una scelta su come suddividere l'onere delle perdite tra azionisti, creditori, altri soggetti portatori di capitale e contribuenti. Perciò, nonostante i vantaggi derivanti dal ruolo di supervisore del settore, la risoluzione non dovrebbe essere affidata alla BCE. [Speyer, 2012: 8]

3.4.2 *L'European Stability Mechanism.*

L'ESM (v. *supra* § 1.5) è stato istituito per assistere i Paesi che richiedono assistenza e, indirettamente, il loro sistema bancario, affinché sia preservata la solvibilità del debito sovrano. Questa duplice funzione gli consentirebbe di rivestire in modo adeguato il ruolo di autorità di risoluzione delle crisi bancarie. Speyer, lo indica come miglior candidato, poiché possiede il giusto mix di caratteristiche politiche e tecnocratiche; inoltre, qualora fosse autorizzato a ricapitalizzare direttamente gli intermediari creditizi, ne ricaverebbe un vantaggio rilevante. [Speyer, 2012: 8]

Tuttavia, Elliott fa notare come la struttura decisionale possa essere troppo complessa, poiché è stata pensata per rispondere ai governi nazionali e non avrebbe la protezione sufficiente contro le eventuali pressioni politiche. Inoltre, la ritiene eccessivamente focalizzata a questioni sistemiche, il che potrebbe costare il sacrificio di altri obiettivi. [Elliott, 2012: 33]

3.4.3 *L'European Banking Authority.*

In linea teorica, l'istituto che ha la funzione di vigilare sul settore bancario UE nel suo complesso, potrebbe ben assolvere tale funzione. Ciononostante, si presentano numerosi inconvenienti: a) incoerenza tra il perimetro geografico dell'EBA, esteso a tutta l'UE, e quello dell'Unione (v. *supra* § 2.3); b) data la recente istituzione, non ha la sufficiente influenza per difendere e rafforzare le difficili decisioni che un'autorità di risoluzione è chiamata ad intraprendere; c) condivide lo stesso problema della BCE, in quanto supervisore potrebbe nascondere eventuali fallimenti di vigilanza.

3.4.4 *Il nuovo fondo di garanzia dei depositi.*

Si potrebbe prospettare una soluzione simile a quella adottata dagli Stati Uniti con il FDIC, in cui il fondo di garanzia dei depositi sarebbe dotato dei principali poteri di risoluzione delle crisi. Lo scopo della tutela del fondo di garanzia dei depositi è analogo a quello che fa intervenire l'autorità pubblica nella gestione di una banca dissestata, cioè minimizzare il rischio di successive perdite e dei danni verso il sistema. L'inesistenza o la limitata presenza di ruoli di supervisione, implica necessariamente l'inesistenza o la limitata presenza di tentativi volti a nascondere errori derivanti da tale attività. Un inconveniente può derivare dalla scelta di soluzioni eccessivamente votate alla riduzione delle perdite a carico dei depositi, anche se questo potrebbe comportare l'insorgere di perdite totali di maggiore ammontare o di interventi prematuri non necessari.

Schoenmaker e Gros sono i maggiori sostenitori di questa impostazione, suggerendo la costituzione di un "*European Deposit Insurance and Resolution*

Authority (EDIRA)” che svolga le attività di assicurazione e risoluzione all’interno della nuova Unione. [D. Schoemaker, D. Gros, 2012]

3.4.5 Una nuova autorità di risoluzione.

Una plausibile alternativa è rappresentata da una autorità completamente nuova. Si avrebbe chiaramente il vantaggio di poter adattare al meglio la struttura organizzativa e decisionale alle esigenze, senza ereditare pregiudizi o caratteristiche strutturali inappropriate allo svolgimento della nuova attività. Nel contempo, eliminerebbe potenziali fonti di conflitti d’interesse.

Pisani-Ferry sostiene la creazione di una nuova autorità di risoluzione Europea, che abbia una forte connessione con l’ESM, come succede a livello nazionale tra autorità di risoluzione e Tesoro. Aggiunge, inoltre, che tale istituto dovrebbe possedere funzioni di supervisione diretta nelle banche coperte dall’Unione. Infine, suggerisce che lo stessa debba incorporare il futuro fondo di garanzia dei depositi Europeo. [Pisani-Ferry, 2012: 12]

In definitiva, questa sembra essere la migliore ipotesi, combinando il ruolo di risoluzione con quello di gestione del fondo di garanzia dei depositi, emulando, così, lo schema statunitense. Infatti, le difficoltà insite nella creazione di una nuova organizzazione non appaiono essere di molto superiori da quelle derivanti dall’inserimento armonico di queste funzioni all’interno di un’organizzazione preesistente.

3.5 Come finanziare le risoluzioni delle crisi bancarie.

È chiaro che le crisi bancarie, ancor più se si tratta di crisi sistemiche, implicano costi fiscali potenzialmente esorbitanti. Le garanzie implicite o esplicite fornite dagli Stati al sistema bancario rappresentano il maggior problema, che potrebbe portare sino al default di un Paese.

Il regime di risoluzione gioca un ruolo d’importanza primaria al fine di minimizzare i costi economici e fiscali di una crisi⁷⁰. Tuttavia, pensare che con

⁷⁰ Le crisi bancarie scoppiano con maggior frequenza in Paesi con economie in via di sviluppo, ma persistono più a lungo e producono effetti peggiori nelle economie sviluppate. Uno studio del Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha calcolato la durata media, la relativa perdita produttiva e i costi fiscali diretti di tutte le crisi bancarie nel periodo 1970-2011 nei Paesi sviluppati, trovando che la prima è di tre anni, mentre la perdita cumulata e i costi fiscali diretti ammontano rispettivamente al 33% e al 3,8% del PIL. [IMF, 2012] Per la crisi corrente è, i dati del FMI mostrano che a fine 2011 la perdita di produzione cumulata nell’Eurozona ammontava al 23% mentre i costi fiscali diretti sono stati stimati al 3,9% del PIL. La letteratura identifica tre canali principali da imputare alla valutazione dei costi fiscali derivanti da instabilità finanziaria: - i costi diretti del salvataggio pubblico; - mancati introiti per tasse da i) minori guadagni in conto capitale, ii) minor asset turnover; - effetti dei cambiamenti dei prezzi degli asset sull’economia e sulla componente ciclica del bilancio. [F. Eschenbach, L. Schuknecht, 2002] Inoltre, un altro

l'Unione, la quale presuppone una Vigilanza maggiormente adeguata al contesto e una riforma del regime di risoluzione, si possa eliminare il rischio fiscale, è un'illusione. Vi sono circostanze in cui l'intervento pubblico a spese della fiscalità generale è il miglior se non l'unico modo economicamente efficiente per contenere le conseguenze di una crisi bancaria. Perciò, l'intervento pubblico fa inevitabilmente parte dei meccanismi essenziali per garantire la stabilità finanziaria; una credibile garanzia fiscale è un elemento indispensabile di ogni regime di gestione e risoluzione dei dissesti bancari, per evitare di lasciare le finanze pubbliche dei singoli Stati Membri esposte ad un 'Cigno nero'. [Pisani-Ferry, Wolff, 2012: 6]

Probabilmente questo è uno dei punti cruciali e maggiormente delicati di tutto il progetto dell'Unione. Creare un'unione fiscale, in modo da mutualizzare i costi dei dissesti bancari tra i vari Paesi aderenti all'Unione, permetterebbe di eliminare un lato della connessione biunivoca esistente tra lo Stato e il proprio sistema bancario; in questo modo i governi non sarebbero più individualmente responsabili dei salvataggi che negli ultimi anni hanno sollevato incertezza sulla solvibilità dei propri debiti (v. *supra* § 1.4).

Una garanzia fiscale organizzata a livello nazionale è inconsistente con un'area monetaria finanziariamente integrata, com'è l'UME, poiché non spezza il circolo vizioso Banche-Stato, non risolve il problema della frammentazione finanziaria e la conseguente frammentazione economica, e lascia inalterata la dipendenza delle banche dalla liquidità offerta dalla BCE. [Pisani-Ferry, 2012: 6]

Ciò nonostante, l'organizzazione di una garanzia Europea solleva interrogativi rilevanti:

- innanzitutto, ci si chiede se un'assicurazione comune, fornita da una garanzia fiscale Europea, possa provocare effetti redistributivi di entrate fiscali da un Paese all'altro. Alcune evidenze empiriche suggeriscono che ciò non dovrebbe verificarsi: Reinhart and Rogoff hanno dimostrato come le crisi bancarie siano "*an equal opportunity menace*" che possono colpire tutti i Paesi sia ricchi che poveri⁷¹. Per di più, all'interno dell'UME, si è notato come le condizioni dei Paesi periferici abbiano influito, per effetto contagio, sulla crescita dei Paesi centrali dell'Eurozona. Perciò, è nell'interesse dell'intera Unione che le situazioni di crisi siano risolte nel minor tempo possibile (v. *supra* § 1.5);

determinante del costo fiscale deriva dalle politiche di risoluzione applicate: evidenze empiriche suggeriscono che politiche che includono supporto di liquidità illimitato, tolleranza regolamentare e garanzia illimitata sui depositi aggiungono un significativo costo fiscale. Sull'argomento si veda P. Honohan e K. Klingebiel, *Controlling fiscal costs of banking crises*, Policy Research Working Paper 2441, World Bank, 2000.

⁷¹ Per approfondimenti si veda C. Reinhart, K. Rogoff, *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, Working Paper 14587, The National Bureau of Economic Research, 2008.

- in secondo luogo, la sua introduzione potrebbe comportare azzardo morale. Infatti, la mutualizzazione del rischio a livello Europeo potrebbe spingere le banche ad assumere maggiori rischi, poiché le perdite sarebbero socializzate, mentre i benefici in termini di incremento di lavoro e credito sarebbero per lo più nazionali. Un sistema robusto deve riuscire a gestire questo problema;
- infine ci si interroga sulla distribuzione dei contributi al sistema di assicurazione. L'ipotesi maggiormente plausibile prevede che l'ammontare sia proporzionato al grado di rischio di ciascun Paese.

La Vigilanza e il sistema di risoluzione centralizzati contribuiranno alla mitigazione di queste problematiche.

Diverse soluzioni possibili sono state discusse dagli economisti.

3.5.1 Un fondo di risoluzione Europeo

Una prima ipotesi prevede la realizzazione di un fondo che copra una parte dei potenziali costi derivanti da una crisi bancaria. Il fondo sarebbe pre-finanziato attraverso contributi da parte dello stesso settore bancario e sarebbe ben visto dall'opinione pubblica, poiché i fondi per il salvataggio del sistema proverrebbero dagli stessi soggetti partecipanti, alleviando il peso della fiscalità generale nelle operazioni di salvataggio. L'ammontare di tali contributi potrebbe essere commisurato ad alcune poste del bilancio, più precisamente alla rischiosità dell'attivo, in aggiunta ad altre fuori bilancio⁷². Questa impostazione favorirebbe, nel contempo, una gestione maggiormente prudente degli istituti creditizi, costretti a controllare più accuratamente la rischiosità dei propri attivi. Questo schema avrebbe buona credibilità e la disponibilità immediata di risorse potrebbe mitigare il possibile panico provocato dalle crisi.

Tuttavia, potrebbero esservi dei difetti. Nota la situazione attuale, si potrebbe obiettare sulla sensatezza di accumulare risorse in un fondo piuttosto che indirizzarle all'abbattimento dei debiti pubblici. In aggiunta, un fondo di rilevanti dimensioni potrebbe avere difficoltà a trovare tipologie di *asset* che possano essere liquidati con facilità durante periodi di crisi⁷³.

In base ai dati del 2011, è stata prodotta una stima dei depositi coperti detenuti dalle banche dell'Eurozona: se si stabilisse un livello obiettivo del fondo pari all'1% di tale somma, circa 55 miliardi di euro, il periodo di transizione per

⁷² Come potrebbero essere le posizioni in derivati.

⁷³ Ad esempio, i titoli di Stato non potrebbero essere utilizzati a questo scopo, perché in periodi caratterizzati da crisi bancarie si cercherà di prevenire una vendita di massa di tali titoli. Attività di Paesi esterni all'Eurozona sono soggetti al rischio di cambio. Solo l'oro sembra abbia le proprietà necessarie ad agire da asset sicuro in periodi di tumulti finanziari, anche se in tempi recenti sono uscite clamorose indiscrezioni circa la disponibilità reale di oro fisico, sembra che la domanda ne ecceda la disponibilità di circa il 60%. Perciò la questione è tutt'altro che semplice.

permettere al fondo di arrivare a tale livello sarebbe di 10 anni, se nel frattempo non verrà effettuato alcun esborso. La disponibilità sarebbe comunque insufficiente a coprire le conseguenze di una crisi sistemica. [Commissione Europea, 2013] Perciò, un fondo, anche di elevato ammontare, non potrà mai offrire una piena garanzia.

3.5.2 *Un accordo ex-ante sulla condivisione dell'onere.*

Un accordo *ex-ante* sulla distribuzione dei costi fiscali di una crisi bancaria dovrebbe prevedere delle regole chiare che definiscano in modo preciso quanta parte del costo dovrebbe sopportare il Paese della banca dissestata e quanta i contribuenti degli altri Paesi partecipanti. Le regole potrebbero essere basate sulla quota di partecipazione al capitale della BCE o su una variante che tenga in considerazione la dimensione del settore bancario del Paese.

Il lato negativo di questo approccio consiste nel fatto che la capacità di intervento potrebbe essere vincolata ad un'approvazione *ex-post* da parte dei Paesi partecipanti. L'esperienza accumulata con il processo di assistenza ai Paesi in difficoltà ha però dimostrato i limiti di uno schema così organizzato. Il rischio, dunque, si presenta qualora gli Stati possano ritrattare gli impegni presi in precedenza. Un accordo *ex-ante*, perciò, richiede forti istituzioni che rendano consistenti gli impegni presi e provvedere ad una credibilità sull'intervento *ex-post*. [Pisani-Ferry, 2012]

3.5.3 *L'European Stability Mechanism.*

L'ESM avrebbe le risorse sufficienti per coprire i costi fiscali medi derivanti da una crisi bancaria, però, alcune di esse comportano costi significativamente superiori. Inoltre, nelle condizioni attuali, non provvederebbe una credibile garanzia *ex ante* a prevenzione del panico che potrebbe scaturire nelle situazioni di crisi. [Pisani-Ferry, 2012]

Il grosso vantaggio dell'ESM consiste nell'essere un istituto già operativo, che possiede risorse immediatamente disponibili e un accordo sulla divisione delle perdite. Per di più ha un forte meccanismo di *governance*⁷⁴ che garantirebbe decisioni rapide in situazioni di emergenza.

⁷⁴ L'ESM è dotata di un *Board of Governors*, di un *Board of Directors* e di un *Managing Director*. Ciascun Membro dell'ESM può nominare un governatore, che generalmente è il Ministro delle Finanze del Paese in questione. Ogni Governatore nomina un Direttore e un Vicedirettore tra le personalità con alte competenze economiche e finanziarie. Il *Board of Directors* ha il compito di assicurare che l'ESM agisca nel rispetto della legge e del dettato del proprio Trattato. Prende le decisioni che il Trattato dell'ESM le attribuisce e quelle direttamente delegate dal *Board of Governors*. Le decisioni sono prese da una maggioranza qualificata, se non

Per questo motivo è l'ipotesi più credibile e sostenuta dalla maggior parte degli economisti, soprattutto nel breve periodo finché non si arriverà ad una soluzione maggiormente adeguata.

3.5.4 Una tassazione contingente Europea.

La previsione di una tassazione Europea potrebbe fornire le risorse necessarie per la risoluzione degli intermediari creditizi e apportare la garanzia sufficiente in caso di scoppio di crisi sistemiche. Questa si configura come la soluzione migliore nel lungo termine. È inapplicabile, però, nel breve giacché richiederebbe significativi miglioramenti in tema di *governance* e di legittimità democratica a livello UE.

3.6 Il Fondo di Garanzia dei Depositi.

Il terzo pilastro dell'Unione prevede la realizzazione di un Fondo di Garanzia dei Depositi (FGD) centralizzato a livello Europeo. Il FGD ha la stessa funzionalità di base dello schema di risoluzione delle crisi. La maggiore distinzione proviene dalla centralità dei depositi bancari sul buon funzionamento di un sistema finanziario e dal fatto che i soggetti che maggiormente ricorrono a questo tipo di strumento sono i consumatori e le piccole medie imprese (PMI). Da questo, una delle funzioni del FGD è di proteggere gli operatori che non sono in grado di fare da sé una valutazione del merito di credito di una banca. Perciò il fondo di garanzia dei depositi, insieme alla Vigilanza, hanno la responsabilità di proteggere questi soggetti e di garantire che la fiducia sulla sicurezza dei depositi sia mantenuta in modo da evitare le 'corse agli sportelli' nei momenti di difficoltà.

3.6.1 Com'è organizzato attualmente il FGD in Europa.

Attualmente, ciascuno dei 27 Stati UE possiede un proprio approccio sulla garanzia dei depositi, all'interno dei confini stabiliti dagli ampi requisiti decisi a livello Europeo. Ciascuno Stato è responsabile della garanzia per i depositi bancari all'interno dei propri confini, in aggiunta ad un certo grado di responsabilità morale e legale rispetto ai depositi di succursali estere stabilite all'interno dei confini nazionali.

Una prima direttiva in materia fu approvata nel 1994⁷⁵, la quale introdusse un livello minimo di armonizzazione, richiedendo che ciascun Paese UE si

diversamente disposto dal Trattato dell'ESM. Gli incontri del *Board of Directors* sono presieduti dal *Managing Director* dell'ESM. Informazioni tratte da: www.esm.europa.eu, Settembre 2013.

⁷⁵ Direttiva 94/19/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi.

dotasse di uno schema di assicurazione dei depositi bancari⁷⁶. Una seconda direttiva fu approvata nel 2009⁷⁷, cui innovazione principale è stata l'introduzione di un livello armonizzato di copertura di ciascun deposito, pari a 100000 euro, a partire dal primo gennaio 2011.

Nel 2010 la Commissione ha avanzato una nuova proposta con l'intento di implementare alcune peculiarità degli schemi nazionali di assicurazione dei depositi. Uno di questi riguarda le modalità di finanziamento di questi ultimi. Al presente, non vi è uniformità tra i vari Paesi Membri: alcuni sono finanziati *ex post*, perciò le banche aderenti sono chiamate a versare i contributi necessari a finanziare il rimborso dei depositanti di un intermediario creditizio fallito solo in seguito al verificarsi dell'evento. La proposta ha richiesto a tutti gli schemi nazionali di dotarsi di una riserva, accumulata grazie ai versamenti *ex-ante* delle banche del sistema. Qualora questa non fosse sufficiente, potrebbe essere integrata con versamenti *ex-post*, secondo le effettive necessità. È stata, infine, prevista la possibilità di finanziamenti tra il fondo di una nazione e quello di un'altra⁷⁸.

Una pubblicazione della Commissione Europea del 2010⁷⁹ ha riportato che nel 2007 vi erano 17 trilioni di euro in depositi bancari nell'UE; di questi, 9 trilioni ricadevano nelle categorie coperte da garanzia ma nel 2010 solo 6 trilioni erano effettivamente coperti. Circa la metà dei depositi non erano eligibili, poiché erano detenuti da altre istituzioni finanziarie, grosse imprese, o altre categorie di depositanti escluse dalla protezione offerta dallo schema di garanzia. La Commissione Europea calcolò che portando il limite a 100000 euro dei depositi garantiti dal fondo, la percentuale di copertura sarebbe accresciuta dal 61% del 2007 al 72% e il numero di depositi pienamente assicurati dall'89% al 95%. [Commissione Europea, 2010b]

3.6.2 Centralizzare il Fondo di Garanzia dei Depositanti.

Gran parte delle considerazioni effettuate per la risoluzione delle crisi bancarie valgono anche per l'assicurazione sui depositi. La maggiore criticità è rappresentata dal fatto che tale assicurazione è garantita implicitamente dalla

⁷⁶ A testimonianza della diversità in tema di garanzia dei depositi all'interno dell'UE, si pensi che molti Paesi sono addirittura di schemi supplementari in aggiunta a quello primario stabilito dalle direttive UE. Ad esempio, la Germania vanta un totale di sei diversi schemi, con alcuni dei quali si coprono esclusivamente le banche cooperative e quelle pubbliche. [J. Elliott, 2012]

⁷⁷ Direttiva 2009/14/CE del 11 marzo 2009.

⁷⁸ Gli altri aspetti affrontati dalla riforma riguardano i tempi di rimborso, si prevede di renderli più celeri; la trasparenza, si richiederà alle banche di fornire ai clienti maggiori informazioni e maggior chiarezza sul funzionamento della garanzia, con l'auspicio di incrementare la fiducia dei depositanti; il rimborso di depositi presso banche internazionali, con l'introduzione di una procedura per i depositi di banche che hanno filiali in più Stati Membri.

⁷⁹ Commissione Europea, *Joint Research Center report on European deposit guarantee schemes*, 2010a.

fiscalità generale. Le risorse provenienti dalla fiscalità nazionale sono limitate e non forniscono un'adeguata credibilità, contribuendo allo sviluppo della commistione Stato-Banche. Mantenendo, perciò, la responsabilità e la garanzia implicita a livello nazionale potrebbero minarne la sua efficacia rispetto all'obiettivo di mantenere la fiducia nel settore.

A differenza di quanto detto sopra in merito al fondo di risoluzione delle crisi, in questo caso esistono già degli schemi a livello nazionale in tutti i Paesi UE, perciò sorge la questione su come integrarli alla nuova configurazione.

- Una prima opzione potrebbe prevedere una costruzione in cui persisterebbero gli schemi nazionali vigenti ma sarebbero parzialmente riassicurati da un fondo di garanzia Europeo. In questo caso, la fiscalità generale nazionale continuerebbe ad assicurare implicitamente il fondo nazionale. Una volta esaurito quest'ultimo, l'impegno di rimborsare i depositanti sarebbe sostenuto da una combinazione di risorse provenienti dal fondo sovranazionale e da risorse fiscali nazionali. La loro proporzione andrebbe stabilita *ex-ante* e uguale per tutti i Paesi partecipanti all'Unione. Questa soluzione permetterebbe, almeno in parte, l'attenuazione del circolo vizioso Stato-Banche. Per assicurare la credibilità del sistema, il fondo sovranazionale dovrebbe godere di una garanzia fiscale Europea. Anche in questo caso si propone la necessità di avanzare verso un'unione fiscale (v. *supra* § 3.5).
- Una seconda ipotesi potrebbe prevedere che il fondo sovranazionale sia prefinanziato da contributi da parte dei Paesi partecipanti, il cui ammontare potrebbe essere calcolato sulla base degli utilizzi precedenti del fondo, in modo da evitare il sorgere di fenomeni quali il *moral-hazard* e il *free-riding*⁸⁰. Anche in questo caso qualora il fondo nazionale fosse esaurito, entrerebbe in gioco l'assicurazione Europea.
- Una terza opzione potrebbe prevedere la centralizzazione degli schemi di garanzia dei depositi nazionali in un unico sistema federale, emulando l'impostazione statunitense. Anche questa soluzione richiede di sviluppare un'unione fiscale in parallelo all'Unione. [Pisani-Ferry, 2012]

⁸⁰ *A free rider, in economics, refers to someone who benefits from resources, goods or services without paying for the cost of the benefit. The term 'free rider' was first used in economic theory of public goods... free riding may be considered as a free rider problem when it leads to under-provision of goods or services, or when it leads to overuse or degradation of a common property resource. W. Baumol, Welfare Economics and the Theory of the State, Harvard University Press, Cambridge 1952.*

3.6.3 Critiche al FGD centralizzato.

Un'obiezione unanime contro la costituzione di un fondo comune di garanzia dei depositi, si basa sulle sue dimensioni, considerate non sufficienti per fronteggiare una crisi sistemica; obiezione che è difficilmente controvertibile.

Pisani-Ferry sostiene che la rilevanza del tema sull'assicurazione dei depositi sia stata enfatizzata più del dovuto nei recenti dibattiti. Ha rilevato che le risorse derivanti dai contributi del settore bancario ammonterebbero a pochi decimi di punto percentuale del PIL dell'Eurozona. Si tratta perciò di risorse ampiamente insufficienti per garantire i depositanti in caso di crisi sistemica. Con tali fondi sarebbe garantito il rimborso nel caso di fallimento di una piccola istituzione finanziaria. Per questo motivo considera il terzo pilastro dell'Unione una questione di secondo ordine. [Pisani-ferry, 2012]

È interessante ripercorrere quanto successo negli ultimi mesi a Cipro. La banca cipriota di maggiori dimensioni si è ritrovata in stato d'insolvenza e *'too big to save'* affinché il governo riuscisse a salvarla senza ripercussioni catastrofiche. È stato necessario un aiuto dalle istituzioni europee. L'ESM sarebbe intervenuto attraverso un prestito di 10 miliardi di euro solamente nel caso in cui il governo cipriota avesse reperito gli altri 5,8 miliardi di euro necessari a riportare la situazione sotto controllo.

Il governo Cipriota individuò nei depositi bancari l'unica risorsa di liquidità disponibile per far fronte alle richieste Europee. Al fine di evitare una possibile fuga di capitali e la corsa agli sportelli, il presidente Cipriota Anastasiades ha proposto una tassa su tutti i depositi⁸¹, compresi quelli inferiori ai 100000 euro teoricamente protetti dalla garanzia sui depositi.

Sebbene questa proposta non sia stata infine applicata, aveva trovato l'approvazione dell'Eurogruppo, della BCE e dell'Istituto Monetario Internazionale, sollevando, perciò, l'interrogativo sull'esistenza di una credibile protezione per i piccoli depositanti.

Il caso di Cipro non è il primo in cui è messa in discussione la sicurezza sui depositi. Il precedente deriva dall'esperienza islandese del fallimento di Icesave Bank. La corte di giustizia dell'*European Free Trade Association* (EFTA Court) ha sentenziato, accettando le argomentazioni del governo islandese, che questo non era legalmente obbligato a rimborsare i depositanti britannici ed olandesi in modo tempestivo. La difesa si basava sul fatto che la Direttiva UE non menzionava il caso di collasso di un intero sistema bancario. [EFTA Court, 2013] Inoltre, l'EFTA ha aggiunto come la previsione di uno schema finanziato esclusivamente dalle istituzioni creditizie in grado di garantire copertura nell'eventualità di un collasso sistemico, potrebbe minare la stabilità finanziaria,

⁸¹ Nel caso in cui la tassa fosse applicata solo ai depositi di maggiori dimensioni, si potrebbe assistere ad una fuga di capitali o la possibilità che questi siano divisi in tanti depositi di minori dimensioni, in modo da rientrare nella categoria garantita dal fondo di tutela.

mentre la previsione di uno schema assicurato da una legale obbligazione dello Stato potrebbe avere effetti negativi sulla competizione⁸².

Sibert⁸³ trae delle conclusioni dai casi emblematici di Cipro e Islanda: - in primo luogo, la garanzia sui depositi offre assicurazione per piccole crisi; - in secondo luogo, i fallimenti di banche sufficientemente grandi o crisi sistemiche sono una questione differente. In questi casi i piccoli depositanti sono protetti solo se il governo ha sia la capacità sia la disponibilità a intervenire a loro sostegno⁸⁴. Risulta chiaro, quindi, come questo sistema non assicuri i depositanti in caso di rischio sistemico. Secondo Sibert, per fornire adeguata credibilità allo schema in caso di fallimenti di grandi banche (non troppo) o di sistemi bancari, si rende necessaria la presenza di un fondo finanziato dai Paesi aderenti all'Unione in modo congiunto.

Schoenmaker è a favore di uno schema comune e prefinanziato, nonostante sia consapevole dell'inadeguatezza delle risorse nel caso di una crisi sistemica. S'interroga se il sistema sarebbe più stabile con l'esistente impostazione di schemi nazionali piuttosto che con la nuova. Data la funzione primaria di mantenere la fiducia nei depositanti, la garanzia comune Europea offrirebbe una maggiore credibilità, fermo restando che, in caso di crisi sistemiche, vi sarebbe la necessità di altri tipi di intervento in entrambe i casi. Inoltre, in accordo con molti altri accademici, ritiene che la garanzia sui depositi, così come la risoluzione delle crisi dovrebbe essere organizzata allo stesso livello della Vigilanza. [Schoenmaker, 2012]

3.7 La proposta della Commissione sul *Single Resolution Mechanism*.

Nel luglio 2013 la Commissione ha proposto un disegno per il meccanismo unico di risoluzione delle crisi, raggiungendo un accordo con il Consiglio.

Il presidente della Commissione José Manuel Barroso ha dichiarato in merito:

With this proposal, all the elements are on the table for a banking union to put the sector on a sounder footing, restore confidence and overcome fragmentation in financial markets. We have already agreed common European supervision for banks in the euro area and in other Member States who wish to

⁸² È possibile che la corte di giustizia UE possa avere una differente interpretazione.

⁸³ A. Sibert, *Deposit insurance after Iceland and Cyprus*, www.voxeu.org/article/deposit-insurance-after-iceland-and-cyprus, Agosto 2013.

⁸⁴ Si considera la capacità *ex-ante* di Cipro e Islanda di garantire i depositi bancari: - nel 2011, le attività delle banche commerciali cipriote si attestavano a circa cinque volte il PIL del Paese; - includendo le sussidiarie di banche estere insediate a Cipro (coperte dal fondo di garanzia cipriota) il rapporto aumenta fino a sette volte; [IMF 2011] - in Islanda, le attività delle prime tre, per dimensione, banche commerciali islandesi erano circa 11 volte il PIL islandese prima del loro fallimento.

take part. Today's proposal complements that with a strong and integrated single system for dealing with failing banks. We cannot eliminate the risk of future bank failures, but with the Single Resolution Mechanism and Resolution Fund it should be banks themselves – and not European taxpayers – who should shoulder the burden of losses in the future.

La proposta della Commissione si basa sull'articolo 114 del TFUE⁸⁵ che consente l'adozione di misure di ravvicinamento delle disposizioni nazionali che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno, definendolo come "la base giuridica appropriata". [Commissione Europea, 2013] Il motivo risiede nel fatto che tale proposta intende tutelare l'integrità del mercato interno e a rafforzarne il funzionamento, poiché contribuirà a ristabilire la normale operatività del settore bancario.

Inoltre, il principio di sussidiarietà prevede che l'Unione può intervenire nei settori non di propria competenza soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati Membri ma possono essere conseguiti meglio a livello di Unione. È chiaro che un intervento a livello europeo può assicurare una risoluzione delle crisi delle banche in dissesto contenendo al minimo le ricadute e agendo con coerenza grazie al corpus unico di norme. Contribuirà per di più, ad evitare le esternalità negative provenienti da decisioni e fondi puramente nazionali.

Il SRM, secondo questo disegno, sarà composto da una singola autorità di risoluzione, il Comitato unico di risoluzione delle crisi⁸⁶ e da un fondo unico di risoluzione, che opereranno sulla base delle regole stabilite dalla Direttiva sulla Ristrutturazione e Risoluzione delle crisi bancarie (BRRD). Queste norme e procedure uniformi verranno applicate dal Comitato insieme alla Commissione e alle autorità di risoluzione degli Stati membri partecipanti.

⁸⁵ L'art. 114 del TFUE al paragrafo primo recita: "1. Salvo che i trattati non dispongano diversamente, si applicano le disposizioni seguenti per la realizzazione degli obiettivi dell'articolo 26. Il Parlamento europeo e il Consiglio,... adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno."

⁸⁶ Le regole di funzionamento del Comitato prevedono la partecipazione diretta di tutti gli Stati Membri interessati al fine di assicurarne l'efficacia del processo decisionale. Sarà composto da: il direttore esecutivo, il vicedirettore esecutivo, i rappresentanti nominati dalla Commissione e dalla BCE e i membri nominati da ciascuno Stato Membro partecipante in rappresentanza dell'autorità nazionale di risoluzione delle crisi. Tra i poteri che gli saranno affidati vi è la centralizzazione presso di esso di tutte le informazioni derivanti dall'attività di Vigilanza della BCE e delle autorità di Vigilanza nazionali, in modo da valutare con maggiore accuratezza le situazioni di banche in difficoltà e dei procedimenti da mettere in atto per evitare ripercussioni a livello transfrontaliero. Ha poi il potere di stabilire quando raccomandare alla Commissione di assoggettare una banca o un gruppo a risoluzione delle crisi. Infine, provvederà a che le autorità nazionali di risoluzione delle crisi diano fedele attuazione alle decisioni in materia di risoluzione nel rispetto della normativa nazionale. [Commissione Europea, 2013]

Secondo la Commissione il SRM porterà benefici fondamentali agli Stati Membri, ai contribuenti, alle banche e alla stabilità finanziaria ed economica in tutta l'UE. I benefici consistono in:

- un forte potere decisionale a livello centrale assicurerà che in tutti gli Stati Membri partecipanti le decisioni di risoluzione delle crisi vengano adottate con rapidità ed efficacia, evitando azioni non coordinate, riducendo al minimo l'impatto negativo sulla stabilità finanziaria e limitando le necessità di sostegno finanziario;
- la messa in azione a livello centrale delle competenze e dell'esperienza in materia di risoluzione delle crisi bancarie consentirà di affrontare il problema delle banche in dissesto con maggiore sistematicità ed efficienza rispetto a quanto possano fare le singole autorità nazionali con risorse ed esperienza più limitate;
- il Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie consentirà di riunire ingenti risorse grazie ai contributi delle banche, permettendo in tal modo una tutela dei contribuenti più efficace rispetto ai fondi nazionali e garantendo allo stesso tempo condizioni di parità alle banche di tutti gli Stati Membri partecipanti. Il Fondo unico eliminerà i problemi di coordinamento dovuti all'impiego di fondi nazionali e contribuirà ad affrancare le banche dal merito di credito dell'emittente sovrano. [Commissione Europea, 2013]

Il perimetro di operatività del meccanismo di risoluzione non sarà differenziato in base al tipo di banca, differentemente a quanto succederà in merito al SSM, poiché non si tratta di una funzione continuativa in quanto, in un dato momento, solo talune banche rischiano di trovarsi in dissesto e quindi di essere assoggettate al procedimento di risoluzione. Nonostante ciò rimane intatta la coerenza con il SSM, giacché la BCE potrà assumere la vigilanza diretta su qualsiasi banca in caso di problemi, tra cui nella prospettiva di un'eventuale risoluzione.

Per quanto riguarda il processo decisionale, ai sensi delle regole previste dalla Direttiva BRRD, la banca è assoggettata a risoluzione della crisi quando: a) è in dissesto o a rischio di dissesto; b) nessun intervento del settore privato è in grado di evitarne il fallimento e c) la risoluzione della crisi è d'interesse pubblico perché la banca ha importanza sistemica e il suo fallimento comprometterebbe la stabilità finanziaria.

La procedura di attivazione del processo, secondo quanto stabilito dalla Commissione, prevede il seguente iter:

- in quanto autorità di vigilanza sulla banca, la BCE comunica la situazione di dissesto alla Commissione, al Comitato e alle autorità e ai ministeri nazionali pertinenti;
- il Comitato valuta se si ponga una minaccia sistemica e se non esistano soluzioni basate sul settore privato;
- se tale è effettivamente la situazione, il Comitato raccomanda alla Commissione di dare avvio alla risoluzione della crisi;

- la Commissione⁸⁷ decide di avviare la risoluzione della crisi e indica al Comitato il quadro in cui si dovranno iscrivere l'applicazione degli strumenti di risoluzione della crisi che prevede i pertinenti strumenti, interventi e misure di finanziamento e che ordina alle autorità nazionali destinatarie di dare esecuzione alle misure di risoluzione della crisi;
- le autorità nazionali di risoluzione delle crisi danno esecuzione in conformità alla normativa nazionale alle misure stabilite dal Comitato; se tali autorità non ottemperano alle sue decisioni, il Comitato ha il potere di scavalcarle e di rivolgersi direttamente alle banche per talune decisioni inerenti all'attuazione delle misure di risoluzione delle crisi.⁸⁸ [Commissione Europea, 2013]

Tra le funzioni fondamentali per le risoluzioni dei dissesti cui il SRM farà capo vi sono: - valutare la possibilità di risoluzione delle crisi delle banche; - elaborare i piani di risoluzione; - autorizzare la semplificazione degli obblighi derivanti da tali piani; - esercitare i poteri di risoluzione; - attuare i programmi di risoluzione.

Si rilevano le indicazioni della Commissione su quanto concerne il Fondo unico di risoluzione. Il Comitato dovrà tener conto che le perdite, i costi o le altre spese sostenute per l'applicazione degli strumenti di risoluzione saranno, innanzitutto, a carico degli azionisti e creditori dell'ente e solo in ultima analisi, se necessario, a carico del sistema finanziario. Ciò nonostante, occorre un meccanismo che garantisca alla banca di proseguire la propria attività, perciò, è importante l'istituzione di un Fondo di risoluzione⁸⁹. Questo è esplicitamente considerato non come un "fondo di salvataggio" destinato ad assorbire le perdite e ricapitalizzare gli istituti⁹⁰ ma, piuttosto, come un'assicurazione per la stabilità finanziaria. Il fondo sarà finanziato attraverso contributi *ex ante* dal settore bancario, con la previsione, in casi estremi di contributi *ex post*. Con questa modalità contributiva di finanziamento dall'intero sistema bancario dell'Eurozona le potenziali risorse per la risoluzione sono maggiori e contribuire a spezzare la

⁸⁷ Nel SRM sarà preservato in qualsiasi circostanza il controllo della Commissione in materia di aiuti di Stato, perciò, una volta che la BCE ha notificato alla Commissione e al Comitato lo stato o il rischio di dissesto della banca, la procedura di risoluzione delle crisi dovrà svolgersi in parallelo alla procedura sugli aiuti di Stato, se applicabile; lo o gli Stati membri interessati dovranno quindi essere invitati a notificare alla Commissione le misure prospettate, a norma dell'art. 108 del TFUE. [Commissione Europea, 2013]

⁸⁸ Come si può capire il processo coinvolge tutti i soggetti partecipanti: la Commissione ha il potere decisionale in quanto istituzione dell'UE, al fine di assicurare l'efficacia, l'assunzione di responsabilità del SRM e l'ottemperanza agli obblighi di legge. Inoltre stabilirà anche il quadro degli strumenti da attivare per la risoluzione della crisi. Al Comitato spetterà il compito di assumere tutte le altre decisioni a norma del regolamento del SRM e le trasmetterà alle autorità nazionali che ne dovranno dare esecuzione.

⁸⁹ Il Fondo, ad esempio, fornirà prestiti a breve termine all'ente soggetto a risoluzione o garanzie ai potenziali acquirenti dello stesso. Nel caso di risoluzione di possibili crisi di gruppi bancari che hanno enti inseriti nel SRM ed enti non partecipanti, il SRM risponderà solamente dei rami del gruppo inseriti nel SRM. [Commissione Europea, 2013]

⁹⁰ Possono verificarsi circostanze eccezionali in cui è impossibile non impiegare le risorse del Fondo a sostegno delle risorse private per coprire perdite o ricapitalizzare le banche. [Commissione Europea, 2013]

connessione tra Stato e Banche tutelando i contribuenti. Nel caso in cui i contributi *ex ante* siano insufficienti e quelli *ex post* non siano d'immediata reperibilità, scenario probabile soprattutto nella fase di transizione, sono necessarie altre forme di sostegno, tra cui fondi pubblici.

Infine, si menziona il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi nel contesto della risoluzione delle crisi. Si precisa che il sistema nazionale contribuirà fino all'ammontare dei depositi coperti, più precisamente all'ammontare delle perdite che esso avrebbe dovuto sostenere se la banca fosse stata liquidata con procedura ordinaria d'insolvenza. [Commissione Europea, 2013] Sembra, perciò, non sia considerata dalla Commissione l'ipotesi di una centralizzazione di questa funzione, nonostante il disegno dell'Unione lo preveda.

CAPITOLO 4

La Transizione verso l'Unione Bancaria.

4.1 Aspetti introduttivi.

La decisione presa nel giugno 2012 dai leader Europei di iniziare un processo verso la costruzione di un'Unione Bancaria ha segnato un passaggio fondamentale nella storia dell'UE. Sebbene si sia giunti in tempi relativamente celeri ad una visione condivisa sulla necessità di tale Unione e sui pilastri cui dovrebbe essere fondata nel lungo termine, le difficoltà connesse alla transizione sono state sottostimate. Infatti, tutti gli elementi costitutivi dell'Unione sono in ritardo rispetto agli impegni presi nel dicembre 2012.

L'importanza del passaggio non va trascurata. Una transizione di successo verso l'Unione è sia necessaria sia possibile, ma richiede una chiara consapevolezza della sequenza degli *step* di natura tecnica, legislativa e politica da compiere. Data la complessità del programma si è subito reso evidente quanto fosse difficile realizzarlo in un unico passo.

La transizione è bloccata dalla presenza di problemi ereditari; infatti, l'Eurozona sta affrontando tre diverse crisi interconnesse: la crisi del debito sovrano, la crisi bancaria e una crisi macroeconomica che si sono rinforzate mutualmente sfociando in una crisi di fiducia generale.

La crisi del sistema bancario Europeo dipende anche dalla presenza negli attivi degli intermediari creditizi di *non-performing asset* e di posizioni in derivati che, finché non pienamente riconosciute, non permetteranno l'introduzione di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi e di un'assicurazione sui depositi centralizzata. In caso contrario, l'assicurazione sarebbe introdotta successivamente all'intervento, con un palese rischio di azzardo morale: le banche e gli Stati membri, infatti, avrebbero tutto l'interesse a mantenere nascoste le esposizioni critiche, in modo da mutualizzarne le perdite una volta realizzata l'Unione.

La complessa agenda Europea combina nel contempo sfide di breve e di lungo periodo: risolvere la crisi del settore bancario e spezzare il circolo vizioso

Stato-Banche nel breve e costruire una sostenibile Unione bancaria nel lungo periodo.

A questo punto la tempistica sulle misure politiche da compiere è fondamentale. Data la dipendenza dell'economia europea dal credito bancario la priorità va data alla ristrutturazione del settore.

4.2 Il primo step: il passaggio della Vigilanza alla BCE.

Il primo *step*, il passaggio della Vigilanza alla BCE, probabilmente comporterà un minor dispendio di tempo ma non per questo sarà privo di rischi e, allo stesso tempo, di opportunità. Questo passaggio fondamentale determinerà tutti gli *step* successivi per la costruzione dell'Unione.

Il 12 settembre scorso la votazione del Parlamento europeo ha approvato la Regolamentazione per il SSM, segnando un vero passo avanti nel progetto dell'Unione. Il Parlamento ha un ruolo mirato a rafforzare la legittimità democratica del SSM: nominerà il Presidente e il Vicepresidente della nuova autorità e la BCE sarà tenuta a presentarvi le informazioni più importanti. Entro alcune settimane il regolamento finale sarà pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e da tale data sarà necessario circa un anno affinché il passaggio sia completato. Perciò, la BCE inizierà l'attività di Vigilanza presumibilmente nel settembre – ottobre 2014, ben più tardi della data inizialmente prevista⁹¹. In seguito all'approvazione del regolamento, i membri del Comitato di Vigilanza potranno essere nominati e si inizierà il reclutamento del personale del SSM⁹².

Tuttavia (J. Asmussen, 2013) i lavori preparatori sono già iniziati e hanno coinvolto la BCE e le autorità nazionali di Vigilanza. Si sono avviate una mappatura e la costruzione di un database contenente le informazioni di tutte le banche dell'Eurozona; su queste basi verranno identificate le banche vigilate direttamente dalla BCE. Da una prima stima e assumendo che nessun Paese esterno all'area dell'euro aderisca all'Unione, i gruppi bancari dell'Eurozona sotto sorveglianza diretta dovrebbero essere 130, corrispondenti a circa l'85% delle attività bancarie dell'Eurozona e a più del 55% del totale delle attività bancarie UE. Parallelamente si stanno gettando le basi per un modello di vigilanza comune,

⁹¹ Nel Regolamento finale l'art. 27 par. 2 dispone che: *"If... it is shown that the ECB will not be ready for exercising in full its task on 1 March 2014 or 12 months after the entry into force of this Regulation, whichever is later, the ECB may adopt a decision to set a date later than the one referred to in the first sub-paragraph to ensure continuity during the transition from national supervision to the SSM, and based on the availability of staff, the setting up of appropriate reporting procedures and arrangements for cooperation with national supervisors pursuant to Article 5"*.

⁹² Jörg Asmussen, Membro del Comitato Esecutivo della BCE, ha dichiarato che non appena la legislazione sarà approvata inizierà il reclutamento di esperti e di manager per il SSM, assumendo che non saranno meno di 1000. Circa 700 dei quali verranno direttamente incaricati della Vigilanza sulle banche.

che stabilirà come i diversi livelli del SSM lavoreranno assieme. In contemporanea si lavora alla redazione di un manuale di vigilanza che predisponga un approccio di supervisione comune a tutti i Paesi aderenti al SSM. Ciò chiarirà le modalità di ispezione *in* e *off-site*, fornirà le linee guida da seguire nella valutazione del rischio e stabilirà gli standard per la validazione dei modelli utilizzati dalle banche⁹³.

Prima che il passaggio sia realmente possibile, devono essere fronteggiati i problemi ereditari che affliggono il sistema bancario Europeo.

La BCE ritiene sia inevitabile che, dapprima, lo stato di salute delle banche da vigilare debba essere noto facendo emergere le precedenti manchevolezze delle autorità di vigilanza nazionali. [J. Asmussen, 2013] Anche l'opinione politica reputa imprescindibile una valutazione preventiva.

Il Ministro delle finanze tedesco, di concerto con i ministri delle finanze di Olanda e Finlandia, ha dichiarato che le attività ereditarie delle banche, i.e. "*legacy assets*", devono ricadere nella responsabilità delle autorità nazionali, dopo di che il SSM e l'ESM potranno intervenire nella ricapitalizzazione diretta delle banche.

Il passaggio della Vigilanza alla BCE, perciò, dovrà essere preceduto e basato su una valutazione (*Asset Quality Review*, AQR) delle banche da parte della BCE stessa che potrà avvalersi dell'ausilio di soggetti terzi⁹⁴. Dovrà, quindi, tracciare una linea di separazione tra *legacy assets* e *non-legacy assets*. Tale distinzione ha sollevato non poche perplessità. Sembra difficile, infatti, operare una separazione netta che distingua le attività tra ereditarie e non-ereditarie data la presenza di *asset* tipicamente con lunga scadenza all'interno dei bilanci delle banche Europee.

Sarebbe maggiormente utile e rilevante, e presumibilmente è questo il senso delle dichiarazioni del Ministro Schäuble, distinguere tra perdite ereditarie e non ereditarie.

⁹³ Così Jörg Asmussen in uno speech presentato al Consiglio Atlantico del Luglio 2013, Londra.

⁹⁴ La valutazione delle banche che verrà effettuata dalla BCE sarà simile a quella statunitense del 2009. Nel 2008 gli investitori non avevano fiducia nel settore bancario degli Stati Uniti, nonostante le ingenti immissioni di capitale nelle banche da parte del Tesoro e il programma di prestiti di liquidità della Fed verso numerose istituzioni finanziarie abbiano contribuito ad evitare il collasso del sistema finanziario globale. La mancanza di fiducia dipendeva dall'ampia incertezza sulle perdite nascoste nei bilanci delle banche. Per questo motivo è stato predisposto il Supervisory Capital Asset Program in modo da verificare che le banche avessero il capitale sufficiente a coprire perdite di ammontare potenzialmente elevato. Per far ciò, ciascuna banca partecipante al programma è stata assoggettata ad uno stress test in cui si è ipotizzato uno scenario macroeconomico peggiore delle aspettative per il 2009 e il 2010, verificando se il livello di capitale fosse sufficiente a coprire perdite sugli asset maggiori del previsto. Non è stato un test di solvibilità, ma volto a verificare se le banche sarebbero riuscite a continuare a concedere credito nel caso in cui le perdite fossero state peggiori del previsto. [B.S. Bernanke, 2010]

La qualità di questo esercizio che dovrà prevedere una valutazione del rischio, una valutazione del bilancio e uno stress test, sarà il primo e cruciale banco di prova per la credibilità e la capacità di supervisione della BCE e dell'intera Unione. Una valutazione rigorosa è necessaria per evitare che possa essere intaccata la credibilità della BCE in veste di autorità monetaria. Sarà fondamentale, a questo fine, il modo con cui saranno gestite le debolezze del settore riscontrate durante la valutazione. Sorvolare sui risultati senza intervenire potrebbe essere fatale.

Secondo Asmussen, questa operazione porterà un vantaggio anche alle stesse banche vigilate e agli investitori, cui verrà fornita una maggiore trasparenza, essenziale per un sostenibile rafforzamento della fiducia sul settore bancario⁹⁵. Inoltre, potrà favorire la ripresa degli scambi nel mercato interbancario.

Nell'esercizio di questa valutazione la BCE dovrà ottenere le informazioni rilevanti dalle autorità nazionali. L'art. 27 par. 4 della proposta di Regolamento ne legittima l'acquisizione:

“From the entry into force of the Regulation, in view of the assumption of its tasks [...], the ECB may require the competent authorities [ci si riferisce alle Vigilanze nazionali] of the participating Member States and the persons referred to in article 9 [le singole banche e i loro dipendenti] to provide all relevant information for the ECB to carry out such an assessment, including a balance sheet assessment at least in relation to the credit institutions not covered by article 5(4) [perciò tutte le banche soggette a Vigilanza diretta della BCE saranno valutate]. The credit institution and the competent authority shall supply the information requested”.

Il successivo *stress test* sarà condotto in collaborazione con l'EBA, la quale ha suggerito che le autorità nazionali conducano una revisione sulla qualità degli *asset* bancari prima della fine del 2013⁹⁶.

Dal punto di vista operativo e logistico, l'impresa che affronterà la BCE è di portata mai sperimentata prima d'ora. Si pensa che il numero di banche cui si dovrà arrivare a giudicare sul livello di capitale sia tra i 130 e i 200, notevolmente superiore alle 19 banche previste nel programma di valutazione statunitense del 2009. La sfida, perciò, è veramente ardua ancor più se si tiene conto della quasi totale mancanza d'esperienza in materia di vigilanza della BCE e della

⁹⁵ Il *price/book ratio* medio per le banche di maggiori di maggiori dimensioni e complessità, si attesta, correntemente, a poco oltre 0,5, riflettendo l'opinione degli investitori circa la sovrastima delle banche dei propri attivi, aspettandosi ritorni inferiori a meno di una iniezione di nuovi capitali. [Asmussen, 2013] Si ricorda che il *price/book ratio* si ricava dividendo la capitalizzazione di mercato della banca per il corrispondente valore di libro ricavabile dai dati di bilancio.

⁹⁶ EBA press release del 16 maggio 2013: “EBA recommends supervisors to conduct asset quality review and adjusts the next EU-wide stress test timeline”, www.eba.europa.eu/news-press/news/2013, settembre 2013.

complessità delle strutture di alcuni gruppi bancari Europei. Un ausilio arriverà dalle autorità nazionali che contribuiranno alla valutazione dei bilanci.

Tale valutazione costituisce un credibile processo di triage che mira alla suddivisione delle banche esaminate in tre categorie, seguendo un processo ordinato di priorità: a) banche che sono sufficientemente capitalizzate; b) banche che necessitano di capitale realisticamente reperibile nel mercato; c) banche severamente sottocapitalizzate o in stato d'insolvenza, che perciò richiedono una qualche forma di intervento pubblico. [Véron, 2013]

L'UE ha già tentato di eseguire questo censimento negli anni passati, con l'intento di ristabilire la fiducia degli investitori. I precedenti più rilevanti sono gli stress test condotti nel 2010 dal CEBS e nel 2011 dall'EBA. I risultati sono stati fallimentari e contraddetti pochi mesi più tardi dagli sviluppi di alcune delle banche assoggettate ai test⁹⁷. Uno dei maggiori problemi riscontrati è stato l'ottenimento delle informazioni dalle autorità nazionali, che a quel tempo non erano incentivate a cooperare. La forte base legale fornita dal regolamento del SSM per l'accesso alle informazioni appena descritto, mitigherà sicuramente questo rischio. Inoltre, le autorità nazionali saranno incoraggiate a servire gli obiettivi della BCE, dato che sono indirizzati alla successiva costruzione di un'istituzione centrale permanente, ove esse stesse avranno un ruolo attivo, nonostante la cooperazione possa far emergere mancanze del passato.

La combinazione fra triage, ricapitalizzazione e ristrutturazione è stata la chiave per la risoluzione di molte crisi sistemiche nel passato⁹⁸. [A. S. Posen, Véron, 2009] Questa sfida implica elevati rischi e la BCE ha poco tempo per dimostrare la propria abilità nel gestirli adeguatamente. [Véron, 2013]

Una probabile tabella di marcia per il primo step potrebbe essere la seguente:

- quarto trimestre 2013: - approvazione della Regolamentazione del SSM; - inizio dei lavori di reclutamento personale; - decisione di aderire all'Unione da parte dei Paesi UE non Eurozona; - revisione della qualità degli asset bancari da parte delle autorità nazionali e - accordo tra queste ultime e la BCE su come condurre la valutazione pre-passaggio e le future modalità di cooperazione;
- primo trimestre 2014: inizio della valutazione dei bilanci sulle banche dell'Unione;
- secondo trimestre 2014: - completamento della valutazione dei bilanci e conduzione dello stress test in collaborazione con l'EBA; - inizio della preparazione dei piani di ristrutturazione delle banche dissestate;

⁹⁷ Tra le quali si ricordano: Allied Irish Banks, Dexia e Marfin Popular Bank, successivamente conosciuta come Laiki Bank. [Véron: 2013]

⁹⁸ Si ricordano i casi della crisi in Svezia del 1992-1993, del Giappone dopo il 2002, e gli Stati Uniti nell'estate 2009 con il *Supervisory Capital Assessment Program* (SCAP).

- terzo e quarto trimestre 2014: - annuncio dei risultati della valutazione e dello stress test; - comunicazione dei piani di risanamento ed effettivo passaggio della Vigilanza alla BCE.

Qualora questo processo avesse successo eliminerebbe almeno parzialmente l'incertezza che opprime il settore bancario europeo aumentando la fiducia a livelli che non si registravano dal 2007. Ci si aspetta che questo abbia un effetto positivo sulla riduzione del *credit crunch* e sulle prospettive di crescita Europee⁹⁹.

4.3 Come finanziare il processo di ristrutturazione preliminare al passaggio.

La valutazione che avverrà prima del passaggio della Vigilanza alla BCE, sarà, con tutta probabilità, seguita da una ristrutturazione delle banche dissestate e se necessario alla loro liquidazione. Questa sembra essere l'unica alternativa possibile affinché siano evitati i fallimenti dei tentativi precedenti del 2010 e 2011. Se il passaggio del 2014 fallisse, sarebbe a rischio l'intero progetto di Unione.

Per evitare situazioni d'incertezza che potrebbero avere effetti distruttivi per il sistema finanziario, si dovrebbero annunciare tutti i piani di ristrutturazione delle banche dissestate e i risultati della valutazione della BCE nello stesso momento. È difficile ipotizzare in via preventiva quali saranno i Paesi Membri maggiormente colpiti, questo dipenderà dal numero e dall'entità dei problemi delle banche che attualmente sono conosciuti solo parzialmente. Ad ogni modo, se il processo sarà rigoroso, il numero potrebbe diventare significativo. [Véron, 2013]

Una volta stabilito il *gap* di capitale da colmare attraverso operazioni di ristrutturazione e ricapitalizzazione delle banche dissestate, il problema maggiore sarà come e dove reperire le risorse.

Le banche sottocapitalizzate dovrebbero, dapprima, ricercare fondi nel mercato. Questa soluzione potrebbe essere sufficiente nel caso di istituti di credito con modeste necessità. Per le banche severamente sottocapitalizzate o in stato d'insolvenza è molto improbabile che il mercato possa intervenire in breve tempo, ed evitare che la gestione della ristrutturazione potrebbe comportare non trascurabili conseguenze per la stabilità finanziaria. Ne segue che un intervento pubblico sembra essere l'unica soluzione possibile.

⁹⁹ Tra gli altri, il precedente del 2009 statunitense fornisce indicazioni incoraggianti. Il presidente della Fed Ben Bernanke ha dichiarato che il programma ha raggiunto l'obiettivo di ridurre l'incertezza sulle perdite insite nei bilanci delle banche, aggiungendo che è stato possibile grazie alla divulgazione al pubblico dei risultati. A dimostrazione della fiducia riconquistata, ha riportato che quasi tutte le banche assoggettate al programma sono riuscite a ricapitalizzarsi nel mercato. Inoltre ha aggiunto che molte di queste sono anche riuscite a ripagare il capitale pubblico ricevuto durante la crisi. [B. S. Bernanke, 2010]

Con molta probabilità, le modalità di intervento si differenzieranno sulla base delle accennate perdite ereditarie. La BCE ha dichiarato che l'Unione non intende essere una 'porta sul retro' cui trasferire tutti i problemi preesistenti. Qualora le risorse provenienti dal mercato non fossero sufficienti, i singoli Stati Membri sarebbero ritenuti, in un primo momento, responsabili. Si potrebbe però presentare uno scenario scomodo per la BCE: infatti, i Paesi Membri che hanno sempre appoggiato le politiche monetarie di quest'ultima e che appoggiano la rigosità della AQR, potrebbero, successivamente, contestarne i metodi, qualora si riscontrasse un alto grado di sottocapitalizzazione nelle banche insediate nel loro territorio. Questo vorrebbe dire che gli stessi Paesi potrebbero dover ricapitalizzare le banche a proprie spese, ritrovandosi esposti a un rischio finanziario e politico.

Questa soluzione, tuttavia, non sembra la migliore perché non contribuirebbe ad attenuare la commistione tra Stato e Banche, più volte richiamata nel dibattito politico sulla costruzione dell'Unione come il maggior problema da risolvere. Fino a che la responsabilità sui salvataggi bancari sarà responsabilità dei singoli Paesi la situazione non migliorerà, anzi sembra destinata a peggiorare. Molti economisti ritengono auspicabile che le ricapitalizzazioni siano finanziate dal livello Europeo, prevedendo l'intervento dell'ESM finché non saranno a disposizione strumenti maggiormente adeguati. Si ritiene questo il momento migliore per dimostrare l'intento di un obiettivo comune: se l'operazione di recupero andasse a buon fine, rendendo i bilanci bancari migliori, nell'immediato futuro si ridurrebbe la necessità di ulteriori interventi pubblici. [Véron, 2013] Tuttavia, le pressioni politiche, provenienti per lo più dai Paesi centrali¹⁰⁰, dovute alla percezione di fallimenti passati della Vigilanza, hanno dimostrato a più riprese di non aver intenzione di far pagare ai propri contribuenti gli errori commessi da altre giurisdizioni; si ha l'impressione che le perdite ereditarie saranno inevitabilmente a carico delle finanze nazionali¹⁰¹.

La BCE ha previsto che solamente qualora un Paese non sia in grado di fornire in pieno assistenza alle istituzioni finanziarie senza che sia messa a repentaglio la propria stabilità, si potrebbe prospettare l'intervento dell'ESM. Asmussen ha precisato, però, che questi interventi non devono essere confusi con le dirette ricapitalizzazioni previste una volta che il SSM sarà operativo¹⁰², salvo

¹⁰⁰ Germania, Finlandia e Olanda su tutti.

¹⁰¹ Molti Paesi contavano in un intervento diretto dell'ESM anche per le cosiddette perdite ereditarie. Tra questi la Spagna già inserita nei piani di assistenza finanziaria dell'ESM, il quale ha sborsato 39,5 miliardi di euro nel dicembre 2012 e altri 1,9 miliardi di euro nel febbraio 2013 per il salvataggio del sistema bancario spagnolo. Dati raccolti da www.esm.europa.eu.

¹⁰² Sulla ricapitalizzazione diretta dell'ESM, il lavoro dell'Eurogruppo, ha portato ad un accordo sulle sue caratteristiche principali in modo da renderlo effettivamente operativo una volta stabilito il SSM. L'obiettivo è quello di assicurare la stabilità dell'Eurozona e dei singoli Stati Membri, e di aiutare a rimuovere il rischio contagio dal settore finanziario allo Stato permettendo la ricapitalizzazione diretta delle istituzioni bancarie. I criteri di ammissibilità, in accordo con le previsioni del Trattato dell'ESM, sono: "i) *The requesting ESM Member is unable to provide*

casi rari giudicati altamente improbabili. [J. Asmussen, 2013] Perciò, sembra che simili interventi ricadranno nell'ordinaria attività dell'ESM, cioè in prestiti ai governi nazionali, i quali potrebbero però dover fronteggiare problemi di solvibilità connessi con le operazioni di ricapitalizzazione. Tuttavia non è ancora pienamente chiaro il trattamento che verrà riservato a questa tipologia di perdite e come potrà effettivamente intervenire l'ESM. Si attendono ulteriori sviluppi.

Le valutazioni di bilancio della BCE e i seguenti stress test saranno condotti nell'arco temporale di circa un anno durante il quale potrebbero emergere ulteriori perdite che difficilmente potrebbero essere imputate ad errori delle autorità nazionali. [Véron, 2013]

Il mercato guarda al futuro e il circolo vizioso Stato-Banche fa parte integrante delle aspettative. L'unico modo per fronteggiarle è quello di convincere gli investitori che, una volta gestito il problema delle perdite ereditarie, ci sarà il forte impegno ad evitare che i futuri salvataggi saranno a carico della fiscalità generale dei singoli Paesi.

Per questa ragione la BCE ha richiesto che sia raggiunto un accordo per fornire una garanzia fiscale adeguata al finanziamento europeo dei possibili futuri costi di ristrutturazione di banche dissestate. L'accordo dovrebbe essere trovato prima di iniziare l'esercizio di valutazione¹⁰³ che risulterà fondamentale per la credibilità nei confronti dei mercati.

financial assistance to the institutions in full without very adverse effects on its own sustainability. The use of this instrument can also be considered if it is established that other alternatives would have the effect of endangering the continuous market access of the requesting ESM Member and consequently require financing of the sovereign needs via the ESM; ii) Providing financial assistance to the requesting ESM Member is indispensable to safeguard the financial stability of the euro area as a whole or of its Member States; iii) The institution is (or is likely to be in the near future) in breach of the capital requirements established by the ECB in its capacity as supervisor and is unable to attract sufficient capital from private sources or other means in order to resolve its capital problems; iv) The institution has a systemic relevance or poses a serious threat to the financial stability of the euro area as a whole or the requesting ESM Member.” L'ESM interverrà solo qualora fosse assicurata la viabilità dell'istituto dopo la ricapitalizzazione. Inoltre verrà stabilito un limite *ex ante* per l'ammontare dell'assistenza finanziaria alle banche, in modo da preservare l'operatività degli altri strumenti dell'ESM e non intaccare il suo merito di credito. Perciò prima di ogni decisione finale verrà effettuata una robusta valutazione economica dell'istituzione per cui è stata richiesta assistenza. È prevista un'appropriata struttura di suddivisione del carico, in cui in prima battuta saranno gli azionisti e i creditori dell'istituto ad intervenire, come stabilito dai principi della BRRD, solo in un secondo momento interverrebbe l'ESM appoggiando lo Stato Membro che ha richiesto l'assistenza. La ricapitalizzazione dell'ESM verrà effettuata in cambio dell'acquisizione di strumenti di equity che soddisfino i criteri di Tier 1 stabiliti da Basilea III, e per preservare le proprie risorse l'ESM avrà un'influenza decisionale all'interno del gruppo cui ha prestato soccorso. [Consiglio Europeo, 2013]

¹⁰³ Mario Draghi in merito ha dichiarato: *“If a jurisdiction, if a country, if a monetary area embarks into an asset quality review or a stress test or any exercise into the state of health of the banking system, the result of which could be to identify capital shortfalls; it is absolutely essential that both the markets and the supervisor and governments know what is going to be done*

4.4 Il secondo step: il SRM.

Tuttavia, non è ancora chiaro quale sarà (saranno) l'istituto (gli istituti) che deciderà quando una banca necessita di ristrutturazione nel periodo immediatamente precede ed è successivo al passaggio della Vigilanza alla BCE del 2014. Decisioni che potrebbero implicare, come segnalato, l'intervento pubblico.

Dopo l'approvazione del Regolamento sul SSM sono iniziate le trattative sull'approvazione della proposta di Regolamento avanzata dalla Commissione sul SRM. Tuttavia i termini del dibattito e le tempistiche entro cui esso sarà pienamente operativo sono confusi. Le prime indicazioni prevedevano l'insediamento del SRM al più tardi nel 2018.

L'organo decisionale che sarà predisposto dovrà possedere alcuni requisiti essenziali, tra i quali:

- permettere massima flessibilità e decisioni rapide e allo stesso tempo limitare l'incertezza legale nel migliore dei modi. Ogni caso è specifico e qualsiasi errore di valutazione o ritardo potrebbe comportare costi elevati;
- assicurare l'applicazione di parametri uniformi per il *bail-in* tra i diversi Paesi partecipanti¹⁰⁴;
- essere in grado di gestire i problemi delle banche con operatività *cross-border* all'interno del perimetro geografico del SSM. Molti in letteratura hanno stabilito che per queste banche il processo sarebbe più efficace a livello centralizzato¹⁰⁵;
- assicurare un 'campo di gioco' livellato per permettere il consolidamento bancario, fino ad oggi avvenuto all'interno dei confini nazionali. Infatti, le operazioni di *mergers and acquisitions*, spesso utilizzate nelle operazioni di ristrutturazione di banche dissestate e che avranno un ruolo importante anche nelle valutazioni del 2014, avvenivano nella quasi totalità dei casi all'interno dei confini nazionali. Ciò ha condotto alla concentrazione del mercato bancario nazionale, dove poche banche domestiche di grandi dimensioni detenevano la maggior parte del totale delle attività, il che è economicamente poco efficiente dato che rinforza la commistione Stato-

by the shortfall, We cannot undertake such an exercise without knowing what will happen if there are shortfalls”

¹⁰⁴ Se gli investitori avranno la percezione che alcune tipologie di creditori, ad esempio i creditori *senior unsecured*, dovranno subire maggiori *haircut* sui propri crediti in base al Paese dove risiede la banca nonostante le necessità di capitale siano simili, questo provocherà un inasprimento del circolo vizioso Stato-Banche. [Véron, 2013: 12]

¹⁰⁵ Per esempio si veda N. Véron, *Is Europe ready for a major banking crisis?*, Bruegel Policy Brief, 2003.

Banche. Sarebbe perciò auspicabile promuovere operazioni di acquisizione o fusione *cross-border*¹⁰⁶.

La seconda settimana del settembre scorso si è tenuto un incontro informale dell'ECOFIN in Lithuania, a Vilnius, dove si è discusso sull'approvazione del SRM. Da questo primo incontro sono emerse le perplessità sul disegno prospettato dalla Commissione e una volontà comune ottimistica.

Le istituzioni Europee hanno sollevato la necessità di imprimere una decisa accelerata alle contrattazioni sul SRM, con l'auspicio di anticiparne l'entrata in vigore e renderlo attivo prima della fine del 2014 o al più tardi a Gennaio 2015, data prevista per l'entrata in vigore della BRR Directive¹⁰⁷.

Le intenzioni sono chiare: il passaggio della Vigilanza alla BCE dovrà essere accompagnato dalla seconda 'gamba' fondamentale dell'Unione, cioè il SRM. Il presidente della BCE ha dichiarato che "vi è il bisogno di un meccanismo che permetta di liquidare le banche senza rischi per la stabilità finanziaria, come succede negli Stati Uniti"¹⁰⁸. Vi è consapevolezza comune che è necessario un accordo entro la fine dell'anno. Dall'Europa dovrà arrivare un chiaro segnale per evitare che il mercato non perda la fiducia sull'impegno per la risoluzione della crisi del settore bancario. I termini sono resi maggiormente stringenti dalle elezioni del Parlamento Europeo che avranno luogo nell'aprile del 2014; non trovare un accordo entro quel termine potrebbe far ritardare l'approvazione del SRM.

Nonostante vi sia il comune accordo sulla necessità del raggiungimento di una soluzione entro la fine del 2013, vi potrebbero essere dei ritardi considerata la presenza di contrasti di visioni sulla proposta della Commissione. Per l'approvazione è richiesto il consenso all'unanimità del Parlamento Europeo e la maggioranza dei Paesi UE. La Germania guida il gruppo dei dissidenti: il Ministro delle finanze tedesco ha definito instabile il percorso proposto dalla Commissione. I punti critici sono: a) la base legale su cui si fonda il SRM; b) il ruolo della Commissione all'interno del meccanismo; c) le conseguenze sui budget nazionali.

Per quanto riguarda la base legale, la proposta prevede, come detto, che il SRM sia fondato sull'art. 114 del TFUE¹⁰⁹. Il parere della Commissione circa

¹⁰⁶ Per approfondimenti sul tema delle *mergers and acquisitions cross-border* si veda Sapir, A., Wolff, G. B., *The neglected side of the banking union: reshaping Europe's financial system*, Bruegel, Note presented at the informal ECOFIN 14 September 2013, Vilnius. L'autore propone anche un'interessante confronto tra questo tipo di operazioni negli Stati Uniti e in Europa.

¹⁰⁷ A seconda del risultato finale dei negoziati tra il Parlamento e il consiglio, l'entrata in vigore integrale del *bail-in* potrebbe essere subordinata a un ulteriore periodo di transizione, potenzialmente fino al 2018 come proposto dalla Commissione. [Commissione Europea, 2013: 4]

¹⁰⁸ Dichiarazione di Mario Draghi alla conferenza organizzata da Bundesverband der Deutschen Industrie und Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Berlino 16 settembre 2013.

¹⁰⁹ L'articolo 114 del TFUE è stato utilizzato in precedenza anche per l'istituzione dell'*European Aviation Agency* e dell'*European Medicines Agency*.

l'appropriatezza di tale articolo, si basa sulla considerazione che lo schema del SRM mira al rafforzamento del mercato interno. [vedi *supra* § 3.7] Tuttavia, tale interpretazione sembra quanto meno forzata. All'interno del Trattato, diversamente dalla supervisione, non vi è alcun riferimento esplicito ad una autorità di risoluzione, perciò, se questa fosse costruita su tali basi, rischierebbe di non avere l'autonomia necessaria per prendere le decisioni di competenza, almeno secondo il parere del gruppo dei dissidenti, i quali sostengono con forza un'impostazione che non si discosti da un'interpretazione rigorosa del Trattato¹¹⁰.

Per quanto riguarda il ruolo della Commissione, si è auto-assegnata un forte potere decisionale: in sostanza decide quali banche sottoporre a procedura di ristrutturazione. Nel nuovo disegno e con il nuovo Fondo, qualora fallisse una banca di un ipotetico Paese partecipante, la decisione della Commissione farebbe scattare l'utilizzo dei fondi provenienti da tutti gli altri Paesi partecipanti, senza la necessità di un avallo da parte delle autorità nazionali. Sul punto sembra necessaria una qualche forma di tutela maggiore per i budget nazionali¹¹¹. In materia, è stata pubblicata una recente opinione dell'ufficio legale del Consiglio dei Ministri europeo che ha sancito:

“l'articolo 114 dei Trattati può essere una base legale appropriata per la nascita del fondo purché sia considerato indispensabile per una efficiente operatività del meccanismo unico di gestione delle crisi bancarie e purché venga introdotto un adeguato sistema di protezione della sovranità di bilancio dei Paesi Membri.”

Da quanto si legge, sembra che l'art. 114 possa fornire un'adeguata base legale ma emerge chiaramente il problema della necessità di meccanismi di protezione per le finanze dei Paesi Membri. La questione è ancora in fase di definizione; serviranno ulteriori discussioni e la prospettiva di un possibile

¹¹⁰ È stato prospettato l'utilizzo dell'articolo 352 del TFUE, detto anche clausola di flessibilità, il quale recita: “Se un'azione dell'Unione appare necessaria, nel quadro delle politiche definite dai trattati, per realizzare uno degli obiettivi di cui ai trattati senza che questi ultimi abbiano previsto i poteri di azione richiesti a tal fine, il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo, adotta le disposizioni appropriate. Allorché adotta le disposizioni in questione secondo una procedura legislativa speciale, il Consiglio delibera altresì all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo.” L'interpretazione letterale di “... degli obiettivi di cui ai trattati” e di “... quadro delle politiche definite dai trattati” suggerirebbe un'ampia libertà nell'introdurre nuove regole e strumenti. Tuttavia, vi è una diffusa riluttanza da parte degli Stati Membri ad interpretare l'articolo in modo estensivo, e la Corte di Giustizia Europea ha occasionalmente posto dei limiti sul possibile utilizzo di questa clausola di flessibilità. [Véron, 2013: 6]

¹¹¹ Sul punto il ministro delle finanze estone ha dichiarato, al meeting dell'Ecofin di Vilnius tenutosi il 15 settembre 2013, di essere molto preoccupato dal pensiero che “qualcuno decida qualcosa che potrebbe immediatamente intaccare il budget nazionale”. <http://www.bloomberg.com/news/2013-09-12/sadzius-says-eu-bank-resolution-talks-go-fruitfully-.html>

intervento dell'ESM almeno finché il fondo di risoluzione non avrà raggiunto la capienza prestabilita.

La scelta della Commissione è stata, tuttavia, un atto dovuto in quanto unica autorità Europea esistente in grado di esercitare questo ruolo nel rispetto delle regole dei Trattati¹¹². Ad ogni modo sembra esserci un'apertura della Commissione verso nuove soluzioni ritenute comunque credibili e che conducano alla centralizzazione del meccanismo.

La soluzione avanzata dalla Germania prevede un approccio in due passi: al momento del passaggio della Vigilanza alla BCE vi sarebbe la predisposizione di un meccanismo di risoluzione basato su un *board* costituito da rappresentanti di tutte le autorità di risoluzione nazionali dei Paesi partecipanti che opererebbero sulla base delle regole stabilite dalla BRR Directive e la CRD IV. Per quanto riguarda il finanziamento, al posto di un Fondo unico, si farebbe affidamento ai Fondi nazionali¹¹³.

Il primo passo, secondo la visione della Germania, permetterebbe di ottenere una soluzione di compromesso che farebbe guadagnare il tempo necessario per procedere al successivo. Quest'ultimo prevede una modifica dei Trattati europei che consentirebbe di marciare verso l'obiettivo di lungo termine: una vera Unione bancaria Europea sovranazionale¹¹⁴ con un'autorità centrale forte e potenzialmente in grado di coprire l'intero mercato unico¹¹⁵.

Il maggior problema di questa impostazione risiede nel fatto che non si garantirebbero decisioni rapide e tempestive, fondamentali in caso di crisi urgenti. Inoltre molti ritengono che tale approccio non consentirebbe la ripresa del settore bancario, il quale rimarrebbe ancora molto legato alle possibilità delle finanze del Paese di residenza. La riapertura del Trattato per apporre delle modifiche richiederebbe tempi estremamente lunghi, di cui l'Europa non dispone.

Emerge dunque che il problema sembra essere di carattere più politico che tecnico. La Germania appare riluttante a cedere la sovranità sulla risoluzione delle crisi bancarie, soprattutto perché vorrebbe dire perdere qualsiasi forma di controllo sulle Landesbank. Sembra che la Commissione sia propensa, pur di arrivare ad un accordo in tempi brevi, a ritrattare il perimetro di operatività del SRM, restringendolo solo alle banche che ricadono nella copertura della Vigilanza diretta della BCE. Ad ogni modo, tutte queste soluzioni che cercano di restringere in qualche misura i poteri e l'operatività del meccanismo potrebbero presentare alti gradi d'instabilità.

¹¹² Almeno dell'interpretazione che ne dà di questi la Commissione.

¹¹³ Schäuble l'ha definita "*a timber-framed banking union*".

¹¹⁴ Usando le parole di Schäuble: "*a steel-framed banking union*".

¹¹⁵ Proposta tratta da: W. Schäuble, *Banking Union must be built on firm foundations*, Financial Times, 13 maggio 2013. (www.ft.com)

Il dibattito è ancora aperto; il prossimo incontro delle autorità Europee avverrà verso novembre-dicembre dell'anno in corso. Vi è cauto ottimismo nell'impresa di convincere i dissidenti, soprattutto la Germania, attualmente pressata anche dalle incombenti elezioni che potrebbero incidere non poco nel proseguo delle trattative¹¹⁶.

4.5 Il terzo step.

Il terzo step prevede la centralizzazione del fondo di garanzia dei depositi. Nel breve termine non sono previsti sviluppi. Si pensa che nel momento in cui la supervisione e la risoluzione verranno trasposte a livello Europeo, lo schema dei depositi centralizzato sarà una questione di minore urgenza. Questa considerazione poggia sulla gerarchia definita dalla BRR Directive, la quale presuppone un trattamento favorevole nei confronti dei depositanti; perciò, il ricorso al fondo di garanzia per i rimborsi ai depositanti sarà necessario solo in casi estremi. [Asmussen, 2013]

Finora, nonostante la notevole crisi di fiducia, non si è assistito a fughe di depositi, facendo forse sembrare meno impellente la necessità del terzo pilastro.

Si reputa, infine, che la revisione della Direttiva sullo schema di garanzia dei depositi¹¹⁷, la quale ha avuto l'obiettivo di armonizzare gli schemi nazionali e di fornirli di maggiori risorse, assicuri un adeguato finanziamento dei fondi nazionali. [Asmussen, 2013]

Tuttavia, queste considerazioni sembrano eccessivamente ottimistiche, anche se si concorda sulla decisione di focalizzare l'immediata attenzione sul SRM, che insieme alla Vigilanza unica costituiscono i punti cardine per avviare un percorso che porti verso la stabilità del sistema bancario e alla ripresa della crescita all'interno dell'unione monetaria.

4.6 Considerazioni di breve e lungo periodo.

Per la costruzione di un sistema maggiormente sostenibile si dovrebbe porre uguale attenzione alle azioni di risoluzione della crisi di breve periodo e a iniziative di lungo termine per garantire la stabilità futura. Un'eccessiva attenzione alle prime o alle seconde potrebbe causare serie difficoltà.

L'impressione che si è avuta è che i leader dell'Eurozona abbiano focalizzato la propria attenzione esclusivamente al lungo periodo tralasciando le questioni impellenti di breve. [Vèron, 2012]

¹¹⁶ In proposito non si vuole approfondire il tema, poiché soffermarsi su questioni puramente di carattere politico esula dagli obiettivi dell'elaborato.

¹¹⁷ Direttiva 2009/14/CE del 11 marzo 2009.

Da questo punto di vista è chiara la differenza degli approcci tra Stati Uniti ed Europa.

Negli Stati Uniti si è assistito all'introduzione di procedure di emergenza (l'*Emergency Economic Stabilization Act*) a partire dal 2008, che hanno permesso una temporanea stabilizzazione della situazione del sistema bancario. In seguito, il *Supervisory Capital Assessment Program* ha stabilito una complessiva valutazione e ricapitalizzazione delle 19 maggiori banche nel 2009. Ciò ha permesso un ritorno all'operatività normale del mercato interbancario e ristabilito la fiducia degli investitori. Nel Giugno 2009, stabilizzata la situazione, almeno parzialmente, è stato presentato un programma di riforme da attuare nel lungo periodo, concluso con l'attuazione del *Dodd-Frank Wall Street Reform* e il *Consumer Protection Act* nel Luglio 2010. Perciò, i primi interventi sono stati mirati a soluzioni di breve periodo per mitigare gli effetti della crisi, seguiti da una sequenza di riforme per la stabilità nel lungo termine. [Véron, 2012]

Diversamente, l'UE ha dimostrato di essersi focalizzata su iniziative di lungo periodo e le azioni di breve sono avvenute solamente sotto la pressione degli eventi, come appare nel caso della *Asset Quality Review*, prossima all'avvio. Probabilmente ciò è stato favorito anche da un vizio genetico dell'Unione Europea: infatti, le istituzioni Europee, oltre al noto deficit democratico, hanno presentato durante la crisi un deficit decisionale che ha impedito di agire tempestivamente, alimentando la sfiducia generale sulla loro abilità nel svolgere le funzioni cui sono preposte¹¹⁸.

Tuttavia, azioni di breve, volte a placare gli effetti della crisi, sono state messe in atto da parte dei singoli Stati membri ma i risultati non sono stati soddisfacenti poiché non sufficientemente coordinati a livello europeo. Per esempio, l'Euro Summit dell'ottobre 2008¹¹⁹ contribuì inizialmente a stabilizzare i mercati, sull'onda della quasi simultanea introduzione del TARP negli USA. Tale incontro non è stato però seguito da un monitoraggio complessivo del sistema e da una valutazione sul capitale; nonostante i successivi stress test, infatti, il settore bancario europeo è rimasto fragile. Da ultimo, nel giugno 2012 l'annuncio della volontà di spezzare il circolo vizioso tra banche e Stati sovrani ma solo una volta stabilito il SSM ha dimostrato nuovamente l'incapacità delle istituzioni europee di agire nel breve periodo¹²⁰. [Véron, 2012: 8]

A più di un anno dall'annuncio di voler costruire una Unione Bancaria, sembra essere arrivato il momento che potrebbe segnare una svolta. Nonostante le

¹¹⁸ Per maggiori dettagli si veda Véron, *Challenge's of Europe's Fourfold Union*, 2012.

¹¹⁹ In ottobre 2008 vi è stato il primo Euro Summit della storia, un forum in cui i capi di Stato e i governi dell'Eurozona si incontrano per discutere di questioni di interesse comune per l'area monetaria unica. In quell'occasione si sono accordati su una azione coordinata per il risolvere la crisi del debito sovrano.

¹²⁰ Véron, con un esempio illuminante ha chiarito la situazione, paragonando la crisi ad un incendio e per risolverla si è deciso di costruire la caserma prima che i vigili del fuoco possano intervenire. [Véron, 2012]

critiche, c'è la convinzione quasi totalmente condivisa che si tratti della strada giusta per ristabilire la stabilità finanziaria dell'Eurozona, cruciale per completare il progetto dell'UME rimasto incompiuto troppo a lungo.

Probabilmente nel breve periodo (prima della fine del 2015 secondo una previsione ottimistica) si avrà la costituzione solamente dei primi due pilastri, che prevedono il passaggio della vigilanza e della risoluzione delle crisi a livello Europeo.

Il primo contribuirebbe a creare un settore bancario integrato a livello Europeo con l'applicazione di regole uniformi a tutti i soggetti partecipanti e semplificando la supervisione dei gruppi *cross-border*. Riguardo a questi ultimi, si arriverebbe ad una parificazione tra il loro campo di operatività e il perimetro del controllo, eliminando le tensioni tra autorità nazionali che si sono formate negli ultimi anni. Se ne gioverebbero le banche stesse, le quali avrebbero un unico interlocutore e un unico controllore che applicherebbe un trattamento uniforme a tutti i rami del gruppo indipendente dallo Stato di insediamento. Inoltre, il sistema permetterebbe una migliore rilevazione della possibilità di rischi sistemici, in virtù delle informazioni riunite in un'unica istituzione provenienti dal settore bancario dell'Eurozona.

Con il secondo pilastro, le decisioni sulle risoluzioni sarebbero prese a livello Europeo, consentendo soluzioni rapide ed efficienti che non si ripercuotano sul resto del sistema finanziario. Si assisterebbe, almeno in parte, ad una attenuazione del legame perverso tra condizioni delle banche e stato di solvibilità del Paese di insediamento, permettendo la stabilizzazione del settore e una migliore erogazione del credito. Quest'ultima è d'importanza primaria per far ripartire l'economia Europea. Si intraprenderebbe un cammino verso una parificazione delle condizioni di erogazione del credito tra i vari Stati Membri, fondamentale per il ripristino dell'efficacia della politica monetaria.

Per rendere l'Unione bancaria stabile vi è comunque la consapevolezza che saranno necessarie altre riforme volte ad una maggiore unione fiscale, economica e politica, non escludendo modifiche al Trattato. Vi deve essere un forte intento per portare a termine gli obiettivi prefissati, e terminare il progetto di una "autentica Unione Monetaria" proposto da Van Rompuy nel giugno 2012.

Conclusione

Qualsiasi sistema economico necessita di un sistema finanziario efficace ed efficiente affinché sia assicurato il suo buon funzionamento. La storia insegna che la stabilità del sistema finanziario può essere gravemente messa in discussione dalle crisi del sistema bancario, che a sua volta ha ripercussioni sull'economia. Per questo la stabilità del sistema bancario deve essere tutelata; a ciò mirano i sistemi di Vigilanza che attraverso regole, controlli e sanzioni inducono ad una sana e prudente gestione delle banche.

La recente crisi conferma gli assunti e ha fatto emergere l'inadeguatezza del sistema di Vigilanza del Paese di origine, utilizzato sinora all'interno dell'Unione Monetaria Europea.

In questo lavoro si è cercato di descrivere il progetto di Unione Bancaria Europea avente l'obiettivo di stabilizzare il settore bancario dell'Eurozona. Inoltre, essa dovrebbe avere l'obiettivo di spezzare quel circolo vizioso che lega lo stato di salute delle banche alle condizioni di solvibilità dello Stato sovrano ove esse risiedono. Il progetto si inserisce in un più ampio disegno di riforme Europee volte al raggiungimento di una maggiore unione finanziaria, fiscale, politica ed economica e dunque al completamento dell'UME.

Il progetto si basa su tre pilastri che permetteranno lo spostamento della Vigilanza e della soluzione delle crisi delle banche a livello europeo: il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), il *Single Resolution Mechanism* (SRM) e un Fondo di garanzia dei depositi centralizzato.

Dopo aver valutato le alternative espresse da accademici ed economisti, la Commissione ha proposto un Regolamento per il SSM. La Vigilanza delle banche, una volta stabilito il meccanismo unico, sarà affidata alla BCE, la quale agirà in collaborazione con le autorità nazionali. L'operatività del meccanismo si estenderà a tutta l'Eurozona, con un'opzione che permetterà ai Paesi UE non appartenenti all'UME di aderirvi su base volontaria. La BCE eserciterà la vigilanza diretta su un ristretto numero di banche ritenute maggiormente significative e comunque rappresentative della maggior parte delle attività bancarie dell'Eurozona. Ad ogni modo, potrà vigilare direttamente anche sulle banche di minori dimensioni. L'attività di vigilanza sarà condotta da un organo separato appositamente costituito all'interno della BCE, così da garantire una netta separazione tra questa e le decisioni di politica monetaria.

Il Regolamento del SSM è stato approvato nel settembre 2013 ed ha segnato un passo decisivo verso il completamento dell'Unione.

Prima del passaggio definitivo della Vigilanza alla BCE verrà effettuata una *Asset Quality Review* con un successivo intervento di ristrutturazione per le banche in situazione di dissesto. Tale revisione avrà l'obiettivo di chiarire lo stato di salute delle banche e di tracciare una netta linea di separazione fra passato e futuro. Rileva per importanza il trattamento che verrà riservato alle cosiddette perdite ereditarie che emergeranno dalla valutazione. Sembra che la responsabilità rimarrà in capo ai singoli Stati membri, almeno in un primo momento. Si ritiene in questo caso auspicabile il raggiungimento di un accordo che preveda una qualche forma di solidarietà europea che mutualizzi la copertura di tali perdite. Tuttavia, si ritengono valide le motivazioni di chi dissente da tale ipotesi (in *primis* la Germania), i quali dovrebbero sborsare proprie risorse pubbliche per coprire perdite generate in altri Stati.

Relativamente al meccanismo unico di risoluzione delle crisi la proposta di Regolamento prevede un sistema composto di tre elementi: una Direttiva sulle regole per la ristrutturazione e il risanamento delle banche, la cui innovazione principale consiste nella previsione del salvataggio da parte di azionisti e alcune tipologie di creditori (*bail-in*); un Comitato di soluzione unico; la costituzione di un Fondo per la risoluzione.

Il processo verrà avviato dall'istituto preposto alla Vigilanza, cioè dalla BCE, la quale comunicherà al Comitato lo stato di dissesto delle banche. Quest'ultimo, se valuterà non possibile un intervento del mercato per risolvere la situazione, ne darà comunicazione alla Commissione la quale avrà l'ultima parola sulla decisione di procedere con l'intervento risolutivo e ne indicherà al Comitato il quadro operativo. Quest'ultimo ne darà attuazione in collaborazione con le autorità nazionali.

A differenza del SSM, il pilastro ha sollevato più di una problematica e di conseguenza non si è ancora arrivati all'approvazione di uno schema definitivo. A proposito, si possono individuare due punti di vista contrapposti: il primo spinge per la ricerca di un percorso rapido che conduca l'attività al livello europeo senza modificare i Trattati, almeno nel breve periodo; il secondo reputa invece fondamentale una riscrittura dei Trattati in modo da poggiare il nuovo meccanismo su di una base legale solida che ne permetta una piena legittimità e funzionalità. In questo caso il passaggio sarebbe molto più dispendioso dati i tempi tecnici necessari alle modifiche.

Si ritiene opportuno evitare una tale eventualità. Le difficoltà sul raggiungimento di un accordo dipendono, inoltre, dalle conseguenze che tale meccanismo potrebbe avere sui bilanci nazionali e dalla perdita di sovranità da parte degli Stati su un settore fondamentale, quale è il settore bancario.

Nonostante le problematiche sollevate, si ritiene d'importanza primaria il raggiungimento di un accordo nel breve termine sul SRM che è il naturale complemento del meccanismo unico di Vigilanza.

Il terzo pilastro, che prevede un Fondo di garanzia dei depositi centralizzato, sembra, al momento, una questione meno urgente di cui ci si occuperà nel lungo periodo.

Da subito il progetto dell'Unione è sembrato complesso e non attuabile in unico passo. Tuttavia, sembra si stia procedendo nella giusta direzione. Lo spostamento della Vigilanza a livello europeo permetterebbe di avere un 'campo di gioco maggiormente livellato', con una maggiore uniformità nell'applicazione delle regole in tutta l'Eurozona agevolando e rendendo maggiormente efficace il controllo sulle banche *cross border*. Inoltre, il sistema permetterebbe una migliore rilevazione dei rischi sistemici. Con la soluzione delle crisi bancarie a livello europeo si potrebbe assistere ad un risanamento del settore bancario in quanto non sarebbe più così legato alle condizioni di solvibilità dello Stato sovrano di residenza delle banche in crisi; inoltre, nelle operazioni di risoluzione vi sarebbe una maggiore chiarezza sulle implicazioni delle decisioni sul resto del sistema bancario, portando a soluzioni maggiormente efficienti ed efficaci.

A questo punto l'Europa dovrebbe inviare un forte segnale; nonostante il progetto finale dell'UBE abbia un orizzonte di lungo periodo, nell'immediato vi sarà la possibilità di dimostrare che vi è una forte comunione d'intenti tesa a rendere l'Unione Monetaria Europea maggiormente stabile e resistente. Per far ciò si dovrà trovare un'intesa sui primi due pilastri dell'Unione bancaria prima della fine del 2013. L'auspicio è che non ci si fermi all'eventuale successo di questa prima fase; per la stabilità nel lungo periodo, infatti, saranno necessarie ulteriori riforme.

Riferimenti bibliografici.

Opere citate.

- [1] Asmussen, J., *Towards a Banking Union – the state of play from the ECB’s perspective*, Speech presentato alla Handelsblatt Conference “Banken im Umbruch”, Francoforte 2013. (<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130904.en.html>).
- [2] Banca Centrale Europea, *Parere della Banca Centrale Europea del 27 novembre 2012*, Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea, 2013.
- [3] Banque de France, *Financial Stability Review No. 16*, Aprile 2012.
- [4] Begg, D., et al., *The ECB: Safe at Any Speed?*, Monitoring the European Central Bank 1, CEPR, 1998.
- [5] Bernanke, S., B., *The Supervisory Capital Asset Program – One year later*, speech presentato alla Fedederal Reserve Bank di Chicago 46th Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago 2010. (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100506a.htm>)
- [6] Bernardi, E., *Unione bancaria, gestione delle crisi e protezione dei depositanti*, in ‘Bancaria’, n. 12, 2012.
- [7] Biffis, P., *Il settore bancario*, EIF-e.Book, Venezia 2011.
- [8] Buitter, W., *Three Bits of Good and One Piece of Bad News about Europe*, Citi Global Economics View, 2012.
- [9] – *Three Unanticipated Consequences of Banking Union*, Citi Global Economics View, 2012.
- [10] Carlomagno, *Euro ultima chiamata*, Francesco Brioschi editore, Milano 2012.

- [11] Consiglio Europeo, *ESM direct bank recapitalisation instrument – Main features of the operational framework and way forward* -, Lussemburgo 2013. (www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/137569.pdf).
- [12] Davies, H., *Europe's Flawed Banking Union*, Project Syndicate, 2012 (<http://www.project-syndicate.org/commentary/europe-s-democratic-deficit-goes-to-the-bank-by-howard-davies>).
- [13] De Grauwe, P., *The governance of a fragile eurozone*, University of Leuven and CEPS, 2011.
- [14] De Larosière Group, *Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Brussels 2009.
- [15] Draghi, M., *Europe and the Euro – a family Affair*, speech alla conferenza organizzata da Deutschen Industrie und Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Berlino 16 settembre 2013.
- [16] EFTA Court, *Judgement of the Court (on deposit-guarantee schemes – Obligation of result – Emanation of the State – Discrimination)*, Lussemburgo, 23 Gennaio 2013.
- [17] Elliott, D. J., *Key issues on European Banking Union Trade-offs and some recommendations*, Global Economy & Development, Working paper 52, November 2012.
- [18] Eschenbach, F., Schuknecht, L., *The fiscal costs of financial instability*, Working Paper 191, BCE, 2002.
- [19] Commissione Europea, *Joint Research Center report on European deposit guarantee Schemes*, 2010.
- [20] – *Review of Directive 94-719/EC on Deposit Guarantee Schemes*, 2010.
- [21] – *Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*, Brussels 2012.
- [22] – COM(2013) 520, *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*, Bruxelles, 2013.
- [23] Financial Stability Board, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, November 2011.

- [24] Goodhart, C., & Schoenmaker, D., *Institutional separation between Supervisory and Monetary Agencies*, Economic & social research council, Londra 1993.
- [25] Gros, D., *An incomplete step towards a banking union*, Centre for European Policy Studies Commentary, July 2012.
- [26] Honohan, P., Klingebiel, D., *Controlling fiscal costs of banking crises*, Policy Research Working Paper 2441, World Bank, 2000.
- [27] Institute for International Finance (IIF), *A Global Approach to Resolving Failing Financial Firms: An Industry Perspective*, 2010.
- [28] International Monetary Fund (www.imf.org), *Cyprus: 2011 Article IV Consultation*, Washington 2011.
- [29] – *Article IV Consultation with the Euro Area Concluding Statement of IMF Mission*, June 2012.
- [30] Ioannidou, V., *A first step towards a banking union*, Centre for Economic Policy Research, Londra 2012.
- [31] James, H., *Making the European monetary union: the role of the Committee of central bank governor and the origins of the European central bank*, Belknap press, London 2012.
- [32] Laeven, L., Valencia, F., *Systemic banking crises database: an update*, Working Paper WP/12/163, IMF, 2012.
- [33] Merler, S. – Pisani-Ferry, J., *Sudden stops in the euro area*, Bruegel policy contribution, 2012.
- [34] Millar A., *EU Banking Union – Operational Issues and Design Considerations*, report prepared for the International Regulatory Strategy Group, Londra 2012.
- [35] Ongena, S., Udell, G. F., Popov, A., *‘When the Cat’s Away the Mice will Play’: Does Regulation at Home Affect Bank Risk Taking Abroad!*, BCE Working Paper Series, November 2012.
- [36] Osservatorio Monetario, n.3/2012.
- [37] Peek, J., Rosengren, E. & Tootell, G., *Is Bank Supervision Central to Central Banking?*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, No. 2, May 1999.
- [38] Pisani-Ferry, J., *The euro crisis and the new impossible trinity*, Bruegel policy contribution, January 2012.

- [39] – *The known unknowns and unknown unknowns of EMU*, Bruegel Policy contribution, October 2012.
- [40] Pisani-Ferry, J., *et al.*, *What kind of European Banking Union?* Bruegel Policy contribution, 2012.
- [41] Pisani-Ferry, J., Wolff, G. B., *The Fiscal Implication of a Banking Union*, Bruegel Policy Brief, 2012.
- [42] Posen, A. S., Véron, N., *A solution for Europe's Banking Problem*, Peterson Institute for International Economics, 2009.
- [43] Rigoni, U., *Finanza Comportamentale e Gestione del Risparmio*, G. Giappichelli Editore, Torino 2006.
- [44] Sapir, A., Wolff, G. B., *The neglected side of the banking union: reshaping Europe's financial system*, Bruegel, Note presented at the informal ECOFIN 14 September 2013, Vilnius.
- [45] Schoenmaker, D., Gros, D., *A European Deposit Insurance and Resolution Fund – An Update*, CEPS Policy Brief, No. 283, 2012.
- [46] Sibert, A., *Banking Union and a Single Bank Supervisory Mechanism*, Directorate-General for Internal Policies, 2012.
- [47] Signorini, L. F., *L'unione bancaria*, Audizione del Direttore Centrale per l'Area Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, Roma 2012.
- [48] Speyer, B., *EU Banking Union: Do it right, not hastily!*, Deutsche Bank Research EU Monitor, July 2012.
- [49] Taleb, N. N., *Il cigno nero*, Il Saggiatore, Milano 2009.
- [50] Tarantola, A. M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, Lezione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Roma 2011.
- [51] Van Rompuy, H., *Verso un'autentica Unione Economica e Monetaria*, Relazione del Presidente del Consiglio Europeo, Brussels 2012.
- [52] Véron, N., Wolff, G. B., *From Supervision to Resolution: Next Steps on the Road to European Banking Union*, Bruegel policy contribution, 2013.
- [53] Véron, N., *Is Europe ready for a major banking crisis?*, Bruegel Policy Brief, 2007.
- [54] – *Challenges of Europe's Fourfold Union*, Bruegel Policy Contribution, 2012.

[55] – *A Realistic Bridge towards European Banking Union*, Bruegel Policy Contribution, 2013.

[56] Wyplosz, C., *Banking union as a crisis-management tool*, Centre for Economic Policy Research, Londra 2012.

[57] – *On Banking Union, Speak the Truth*, Social Europe Journal, 2012.

[58] Zettelmeyer, J., Berglöf, E., de Haas, R., *Banking Union: The view from emerging Europe*, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), 2012.

Opere consultate.

- [1] Allen, F., *et al.*, *Government Guarantee and Financial Stability*, April 2013.
- [2] Associazione Bancaria Italiana, *Proposta di Regolamento del Consiglio relativa al conferimento di specifici compiti in tema di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi alla Banca Centrale Europea (COM (2012) 511 definitivo)*, Audizione del Presidente dell'ABI, dicembre 2012.
- [3] Banca d'Italia (www.bancaditalia.it), *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Circolare n. 263.
- [4] – *Credit supply during a sovereign debt crisis*, Working Papers, April 2013.
- [5] – *The impact of the sovereign debt crisis on bank lending in the euro area*, Occasional Papers, June 2013.
- [6] – *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, aprile 2013.
- [7] Banfi, A., Di Pasquali, F., *L'operatività della Banca Centrale Europea negli anni della crisi*, in 'Bancaria', n. 7-8, 2012.
- [8] Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, June 2006 (www.bis.org).
- [9] – *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*, February 2008.
- [10] – *Principle for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, September 2008.
- [11] – *Strengthening the resilience of the banking sector*, Consultative Document, December 2009
- [12] – *Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, Dicembre 2010.
- [13] – *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, dicembre 2010 (aggiornamento al giugno 2011).
- [14] – *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Consultative Document, December 2011.
- [15] – *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers No 381, Monetary Department, July 2012.

- [16] Buch, C. M., Körner, T., Weigert, B., *Towards Deeper Financial Integration in Europe: What the Banking Union Can Contribute*, May 2013.
- [17] Cannata, F., Quagliariello, M., *La riforma regolamentare proposta dal Comitato di Basilea: una visione d'insieme*, in 'Bancaria' n. 2, 2010.
- [18] Carretta, A., *La fiducia nel sistema finanziario tra norme e comportamenti: una sfida ancora da vincere*, in 'Bancaria', n. 1, 2013.
- [19] Centre for Economic Policy Research (www.cepr.org), *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*, 2011.
- [20] Darvas, Z., *Can europe recover without credit?*, Bruegel Policy Contribution, February 2013.
- [21] Darvas, Z., Vihriälä, E., *Does the european semester deliver the right policy advice?*, Bruegel Policy Contribution, September 2013.
- [22] European Central Bank (www.ecb.org), *Monthly Bulletin 10th anniversary of the ECB*.
- [23] – *Financial integration in Europe*, April 2013.
- [24] – *Monthly Bulletin*, August 2008.
- [25] – *Monthly Bulletin*, October 2009.
- [26] – *Monthly Bulletin*, May 2010.
- [27] – *Monthly Bulletin*, August 2011.
- [28] – *Monthly Bulletin*, June 2013.
- [29] – *Research Bulletin n. 9*, March 2010.
- [30] – *Research Bulletin n. 16*, summer 2012.
- [31] – *Research Bulletin n. 18*, spring 2013.
- [32] – *Bubbles, bank credit and macroprudential policies*, Working Papers Series, n. 1551, June 2013.
- [33] – *GDP-Inflation cyclical similarities in the CEE countries and the euro area*, Working Papers Series, n. 1552, June 2013.
- [34] – *The incentive structure of the 'originate and distribute' model*, December 2008.

- [35] Financial Services Authority (www.fsa.gov.uk/), *The Turner Review A regulatory response to the global banking crisis*, March 2009.
- [36] Gerlach, S., Schulz, A., Wolff, G. B., *Banking and sovereign risk in the euro area*, January 2010.
- [37] Gimber, A. R., *Bank resolution, bailouts and the time consistency problem*, March 2012.
- [38] Gualandri, E., *I controlli interni negli intermediari finanziari dopo la crisi: quali implicazioni per il Pilastro 2 di Basilea 3*, in 'Bancaria', n. 4, 2011.
- [39] International Monetary Fund (www.imf.org), *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, Working Paper 09/108, May 2009.
- [40] – *Crisis Management and Resolution for a European Banking System*, Working Paper 10/70, March 2010.
- [41] – *Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers Do It?*, Working Paper 11/236, November 2011.
- [42] – *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, Working Paper 11/269, November 2011.
- [43] – *Too much Finance?*, Working Paper 12/161, June 2012.
- [44] – *Systemic Banking Crises Database: An Update*, Working Paper 12/163, June 2012.
- [45] Liikanen Group, *High Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, Bruxelles, October 2012.
- [46] Lusignani, G., Zicchino, L., *Convergenza a Basilea 3: un tetto alla crescita del credito?*, in 'Bancaria', n. 3, 2011.
- [47] Penza, P., *Basilea 3 e gli impatti sulle banche: redditività, gestione del capitale e ruolo del Pillar 2*, in 'Bancaria', n. 11, 2011
- [48] Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, December 2008.
- [49] Resti, A., *Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali*, in 'Bancaria', n. 11, 2011.
- [50] Saccomanni, F., *Verso una vera Unione Economica e Monetaria?*, Intervento al convegno Gasparo Scaruffi e la moneta unica: dal Rinascimento all'Unione Europea, Reggio Emilia, Gennaio 2013.

[51] Schoemaker, D., *The financial trilemma*, Tinbergen Institute Discussion Papers No. TI 11-019 / DSF 7, 2011.

[52] Verhelst, S., *Banking Union: Are the EMU design mistakes being repeated?*, European Policy Brief, n. 12, October 2012.

[53] Zaccaria, L., *La crisi, Basilea 3 e la fiscalità: gli impatti per le banche e per l'economia italiana*, in 'Bancaria', n. 5, 2010.