

# TESI IN DIRITTO DELL'ECONOMIA

Andrea Perrone Capano

**La gestione delle crisi finanziarie nell'UE, tra limiti del processo di armonizzazione delle regole bancarie e affievolimento della tutela del risparmio**

## INDICE

**INTRODUZIONE** p. 3

### CAPITOLO I°

**Il passaggio della crisi finanziaria dagli Stati Uniti all'Europa tra il 2007 e il 2008**

**1. Alle origini della crisi finanziaria. I mutui *subprime* e la proliferazione degli strumenti derivati** p. 15

**2. L'impatto della crisi finanziaria sui sistemi bancari nazionali. I salvataggi pubblici di alcune grandi banche pongono un freno alla crisi** p. 37

**3. In Italia il sistema bancario è coinvolto solo marginalmente dalla crisi, ma la recessione e il peso eccessivo del fisco colpiscono duramente** p. 45

**4. Gli ammortizzatori sociali e le ristrutturazioni produttive spingono le esportazioni nel 2010, ridando fiato all'economia: ma restano i nodi strutturali** p. 57

### CAPITOLO II°

**La tutela della stabilità del sistema bancario in Europa durante l'emergenza finanziaria, tra politica monetaria e regole sull'esercizio del credito**

**1. Le basi giuridiche della politica finanziaria e monetaria dell'Unione europea** p. 63

**2. Il ruolo della BCE e della Banca d'Italia nella fase acuta della crisi del sistema finanziario: aspetti generali** p. 76

**3. Dalla crisi delle banche a quella dei debiti sovrani: una nuova forma d'instabilità che amplifica i rischi e frena la crescita** p. 101

**4. Le misure innovative della BCE volte a garantire la solvibilità delle banche e la sostenibilità di debiti sovrani** p. 113

**5. L'avvio dell'Unione bancaria: un primo tentativo di risposta europea alla crisi finanziaria internazionale** p. 133

### **CAPITOLO III°**

**L'Unione bancaria e gli strumenti di risoluzione delle crisi, tra esigenze di stabilità finanziaria e tutela costituzionale del risparmio**

**1. Il quadro di riferimento che fa da cornice al progetto di Unione bancaria** p. 143

**2. L'architettura dell'Unione bancaria prende corpo** p. 148

**3. Evoluzione dei criteri per la soluzione delle crisi bancarie: dal *burden sharing* al *bail-in*, con i primi orientamenti della Corte di Giustizia europea** p. 162

**4. Condivisione dei rischi e politiche pubbliche di sostegno al sistema bancario** p. 169

**5. Mentre l'UE accelera sull'Unione bancaria, le banche italiane navigano a vista, tra requisiti di capitale insufficienti e crediti incagliati in crescita** p. 184

### **CAPITOLO IV°**

**La tutela del risparmio nella Costituzione e il meccanismo del *bail-in*. La legge sul sostegno alle banche in crisi: alla ricerca di un punto di equilibrio**

**1. La direttiva BRRD, il *bail-in* e la limitata tutela dei depositanti. Profili civilistici e costituzionali** p. 195

**2. La tutela del risparmio e la disciplina del credito nel disegno costituzionale** p. 217

**3. Le misure straordinarie adottate dal Governo italiano per assicurare, nel 2017, la liquidità e la ricapitalizzazione delle banche che ne abbiano necessità** p. 236

**4. Il quadro di riferimento della nuova normativa a sostegno del sistema bancario** p. 243

**RIFLESSIONI CONCLUSIVE** p. 252

**BIBLIOGRAFIA** p. 264

## INTRODUZIONE

Il lavoro si propone di analizzare i diversi fattori, politici, economici, finanziari e sociali che hanno alimentato in Europa, a partire dal 2008, una crisi finanziaria di dimensioni senza precedenti dalla seconda metà del secolo scorso. Una crisi che, negli anni a cavallo tra il 2008 e il 2010, aveva appena sfiorato l'Italia e quindi aveva avuto, per questo aspetto, un impatto sul sistema bancario, ben più contenuto e controllabile, rispetto ad altri Stati europei, colpiti direttamente dalla crisi, di primarie istituzioni finanziarie e creditizie.<sup>1</sup>

Questo non significa che la crisi finanziaria abbia avuto in Italia un impatto inferiore rispetto ai nostri principali partner europei; gli effetti della crisi si erano infatti estesi con grande rapidità all'intera economia mondiale, determinando una contrazione del commercio internazionale che si sarebbe ripercossa quasi immediatamente sulla dinamica delle esportazioni. Questo aspetto in particolare aveva colpito pesantemente la Germania e l'Italia, vale a dire i due maggiori Paesi manifatturieri dell'Unione europea.

---

<sup>1</sup> Il tema ed i luoghi della tesi muovono intorno ad una vicenda, quella della crisi finanziaria, che per quanto la si voglia contenere nell'ambito di un'analisi giuridica, ha avuto una dimensione tale da interessare l'insieme delle scienze sociali. Indico qui alcune letture che mi hanno consentito di inquadrare il tema della crisi finanziaria in una prospettiva di più ampio respiro, guardando all'Europa, avendo sempre come prospettiva un'idea alta dell'Italia. Cfr. AMOROSO B. - JESPERSEN J., *L'Europa oltre l'euro*, ed. Lit, 2012; BINI SMAGHI L., *3 false verità sull'Europa*, ed. Il Mulino, 2014; CASSESE S., *Il diritto globale*, ed. Einaudi, 2009; CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, ed. Laterza, 2012; DE BENOIST A., *Sull'orlo del baratro. Il fallimento annunciato del sistema denaro*, Arianna, 2012; DE BENOIST A., *La fine della sovranità*, Arianna Editrice, 2014; FORTE F. e FELICE F., *Il liberalismo delle regole - genesi ed. eredità dell'economia sociale di mercato*, Rubbettino Editore, 2010; GIANNULI A., *Uscire dalla crisi è possibile*, ed. Ponte alle grazie, 2012; IANNELLO N. - INFANTINO L., *Idee di libertà, economia, diritto, società*, Rubbettino Editore, 2015; KEINES J. M., *Moneta internazionale*, Milano, ed. Il Saggiatore, 2016; KRUGMAN P., *Fuori da questa crisi, adesso!*, ed. Garzanti, 2012; SALIN P., *ritornare al capitalismo per evitare le crisi*, ed. Rubbettino Editore, 2009; SALVADORI M. L., *Democrazie senza democrazia*, ed. Laterza, 2011; STIGLITZ J. E., *Il prezzo della disuguaglianza*, ed. Einaudi, 2013; STIGLITZ J. E - SEN A., FITOUSSI J.-P., *La misura sbagliata delle nostre vite*, ed. Etas; ZINGALES L., *L'Europa o no, sogno da realizzare o incubo da cui uscire*, ed. Best BUR, 2014.

Alla base di questa distonia dell'Italia rispetto alle altre grandi economie europee, vi sono una serie di fattori complessi su cui hanno inciso una serie di concause, politiche economiche istituzionali, sia interne, sia internazionali, su cui ci soffermeremo brevemente nel corso del lavoro. Una situazione resa più delicata e complessa, nei Paesi appartenenti all'area dell'euro, dalle particolari caratteristiche della BCE, la quale in base ai Trattati non può ad esempio finanziare enti pubblici, a differenza della Fed, della Banca del Giappone e della stessa Banca d'Inghilterra.

A questo elemento di debolezza strutturale - comune a tutti i Paesi dell'area Euro - occorre aggiungere l'insufficienza delle politiche anti-crisi messe in atto a livello delle principali Istituzioni europee. A questo dato, di per sé tutt'altro che irrilevante, occorre aggiungere, per quanto riguarda più specificamente l'Italia, date le dimensioni del nostro debito pubblico, la sottovalutazione del rischio di una crisi sistemica, innescata dall'insolvenza di qualche istituto bancario minore.<sup>2</sup>

Da un punto di vista generale si può dire che il ruolo anti-crisi dell'Unione europea sia stato, almeno all'inizio, piuttosto limitato. Ci si è preoccupati da parte delle Istituzioni europee di lasciare ampio margine ai singoli Stati nazionali di definire ciascuno le proprie politiche anti-crisi, senza preoccuparsi troppo che determinati interventi in campo economico potessero essere considerati aiuti di Stato. Questo aspetto è stato determinante per contenere gli effetti della crisi finanziaria, impedendo che le più o meno diffuse difficoltà di grandi istituti bancari potessero innescare una crisi sistemica di dimensioni incalcolabili.<sup>3</sup>

Tuttavia questo modo di procedere, ha determinato effetti negativi in

---

<sup>2</sup> Sul ruolo del debito pubblico nella crisi italiana, cfr. MUSU I., *Il Debito pubblico, quando lo Stato rischia l'insolvenza*, ed. Il Mulino, terza edizione, 2012.

<sup>3</sup> BAUMAN Z. - BORDONI C., *Stato di crisi*, ed. Einaudi 2015.

diversi Paesi, tra cui l'Italia, in cui gli effetti della crisi finanziaria si erano manifestati con un lag temporale molto più ampio, in connessione con le politiche restrittive, attuate a partire dalla seconda metà del 2011, finalizzate alla riduzione del disavanzo; unico percorso possibile per contrastare gli attacchi speculativi al nostro debito pubblico. La concomitante crisi politica e una qualche improvvisazione nell'adozione di quelle politiche, aveva prodotto effetti negativi innanzitutto dal punto di vista della contrazione delle entrate tributarie.<sup>4</sup>

Determinando per questa via un effetto che si è mosso in senso opposto rispetto alle aspettative di riequilibrio della finanza pubblica, attese dalle politiche di austerità. In sostanza i principali Paesi dell'Unione sono intervenuti con una serie di misure straordinarie a carico della finanza pubblica per sostenere il sistema bancario, allo scopo di evitare l'effetto a catena che l'insolvenza di un primario istituto bancario avrebbe determinato all'interno di ciascun Stato.<sup>5</sup>

Per avere un ordine di grandezza delle dimensioni della crisi bancaria a cavallo tra la fine 2008 e l'inizio del 2009 si può ricordare che l'Irlanda, principale Paese ponte assieme al Regno Unito, nel processo di trasferimento della crisi finanziaria dagli Stati Uniti all'Europa, aveva sostenuto il sistema bancario con interventi dell'ordine di grandezza di 300 miliardi di Euro.

Il Regno Unito a sua volta aveva dovuto immettere nella sola Northern

---

<sup>4</sup> Per l'analisi dei dati relativi all'andamento del gettito delle imposte erariali e delle principali imposte locali, si rinvia al bollettino delle entrate tributarie, pubblicato dal MEF (Ministero dell'economia e delle finanze) con cadenza mensile. Per l'analisi del gettito delle principali imposte, in base agli incassi, che possono divergere dalla registrazione nel bilancio dello Stato, si rinvia invece alle periodiche pubblicazioni sulla finanza pubblica a cura della Banca d'Italia. Per un'analisi di questi dati negli anni della crisi, si può consultare la rivista on-line INNOVAZIONE E DIRITTO, rivista di diritto tributario e dell'economia.

<sup>5</sup> DICKMANN R., *Governance economica europea e misure nazionali per l'equilibrio dei bilanci pubblici*, ed. Jovene, 2013.

Rock 110 miliardi di sterline. In pochi mesi le principali cinque banche del Regno Unito erano state di fatto nazionalizzate, o comunque poste sotto il controllo pubblico.<sup>6</sup>

Se si volge poi lo sguardo alla Repubblica federale tedesca, a prima vista lo Stato non sembra avere avuto particolari problemi. Ma, a parte il costo della risoluzione delle crisi di un'importante istituto immobiliare, quanto sia costato il salvataggio di un numero assai cospicuo di Landes Bank, vale a dire di banche regionali, è un segreto assai ben custodito, nella Repubblica federale. Ai sostegni diretti al sistema bancario, superiori ai 250 miliardi di Euro, occorre infatti aggiungere quelli indiretti, sui quali il governo tedesco ha sempre sorvolato.

Anche il governo francese era dovuto intervenire, assieme al governo belga, a sostenere la Dexia, un istituto finanziario specializzato nel finanziamento delle collettività locali. In buona sostanza in quasi ogni paese europeo lo Stato o altre emanazioni pubbliche, quali le varie casse di depositi e prestiti, sono intervenute a sostegno delle banche, sottoposte a particolari stress dalla crisi finanziaria.<sup>7</sup>

Come già accennato in precedenza, in Italia le attuali difficoltà interne al sistema bancario, non costituiscono una diretta emanazione della crisi finanziaria internazionale del 2008/2009, quanto piuttosto il frutto di una serie di circostanze sfavorevoli, economiche, politiche ed istituzionali, manifestatisi tra il 2010 e il 2011. Vediamo perché.<sup>8</sup>

Il forte aumento del disavanzo pubblico tra il 2009 e il 2010, era stato

---

<sup>6</sup> Su queste tematiche cfr. ALLEN F. - GALE D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, 2007.

<sup>7</sup> ONADO M., *Crisi dei mercati finanziari e intervento statale*, *Corr. Giur.*, n.6, 2008, pp. 1633-1644.

<sup>8</sup> SALVADORI M. L., *L'Italia e suoi tre stati - il cammino di una nazione*, ed. Laterza, 2011.

<sup>9</sup> SEMINERIO M., *La cura letale*, RCS libri, 2012.

infatti alimentato piuttosto che da generiche misure di sostegno dell'economia reale, dall'estensione di una serie di ammortizzatori sociali, nelle ampie aree economiche non protette, che avevano determinato un contenimento degli effetti sociali della crisi. Questo risultato era stato conseguito sia attraverso il sostegno dei redditi della quota del mondo del lavoro investita direttamente dalla recessione; sia dall'utilizzazione diffusa della cassa integrazione straordinaria, finalizzata a consentire, nel periodo più acuto della crisi, quelle innovazioni strutturali del sistema produttivo che avrebbero consentito all'Italia, prima ancora della Germania, di beneficiare della ripresa del commercio internazionale a partire dalla seconda metà del 2009.<sup>9</sup>

L'effetto più evidente di questa politica, attenta sia a contenere la diffusione degli effetti sociali della crisi,<sup>10</sup> come l'aumento della disoccupazione, sia a sostenere il rinnovamento del sistema produttivo, era stato quello di evitare che la brusca recessione degli anni 2008/2009, con un effetto cumulato che aveva determinato una contrazione del Pil nel periodo del 6,2%, si trasferisse ipso facto su una contrazione ancora più ampia della capacità produttiva del sistema Italia.<sup>11</sup>

Insomma, nel 2010 la capacità produttiva italiana non era stata scalfita dalla recessione dei due anni precedenti; e, aspetto non meno rilevante, le necessità di ricapitalizzazione del sistema bancario attraverso i Tremonti Bond, avevano condotto le banche a richieste molto contenute, inferiori nel periodo ai 10 miliardi di euro.

Ci si deve allora chiedere che cosa sia avvenuto tra la seconda metà del

---

<sup>10</sup> SGRITTA G.-B. (a cura di), *Dentro la crisi. Povertà e processi di impoverimento in tre aree metropolitane*, ed. Franco angeli, 2009.

<sup>11</sup> Su queste tematiche, da un punto di vista non solo italiano cfr. WEILD N, *Crescita economica*, Milano, Hoepli Editore, 2011.



2009 e la prima metà del 2011 tale da ribaltare lo scenario fin cui descritto, ed inserire l'Italia in un trend negativo opposto a quello che stava caratterizzando nello stesso periodo i nostri principali partner.<sup>12</sup>

Al riguardo è diffusa l'idea che se le cose non vanno bene le principali responsabilità vadano ricercate nella politica; quest'ultima assumerebbe il ruolo di parafulmine rispetto ad una serie di circostanze che spesso non sono determinate da decisioni politiche.

Non è questo il caso dell'Italia tra la fine del 2009 e il 2010. In quel periodo il Governo, che pure aveva affrontato con equilibrio la fase acuta della crisi, ritenne, per ragioni strettamente politiche, di dare avvio alla riforma in senso federale dello Stato, dando attuazione all'articolo 119 della Costituzione, nel testo novellato, attraverso l'approvazione della legge-delega al Governo (l. n.42/2009) finalizzata ad introdurre la legge di coordinamento della finanza pubblica e del sistema finanziario, dando avvio al federalismo fiscale. Una scelta opinabile innanzitutto sotto il profilo dei contenuti; la legge delega infatti, per dare avvio al finanziamento del decentramento di funzioni a favore delle Regioni, aveva realizzato uno schema di finanza regionale caratterizzato da una forte compressione degli strumenti di autonomia.

Una contraddizione apparente, tuttavia necessaria per poter decentrare una quota imponente della spesa dello Stato, destinandola alle Regioni. Com'era prevedibile, questa operazione al tempo stesso istituzionale e di ingegneria finanziaria, non sarebbe stata a costo zero; avrebbe innescato invece una serie di effetti negativi sia dal lato della spesa pubblica, sia dal punto di vista tributario, contribuendo a soffocare, tra la fine del 2011 e il

---

<sup>12</sup> SALVINI L. e MELIS G. (a cura di), *Financial crisis and single Market*, ed. Luiss, 2012.

2012, la ripresa dell'economia, dovuta alla gestione oculata della fase acuta della crisi.<sup>13</sup>

Questo avvimento negativo, come vedremo nel corso del lavoro, era stato anticipato e poi ulteriormente aggravato dalla crisi politica della maggioranza di centro-destra a cavallo tra la fine del 2010 e quella del 2011.

Uno sfilacciamento progressivo della coalizione di governo, colta alla sprovvista dall'impatto negativo sul debito pubblico italiano, dell'aumento dei debiti pubblici nei principali Paesi industrializzati, a partire dagli Stati Uniti. Una condizione indubbiamente difficile, accentuata dalle divisioni interne alla maggioranza di governo, che avrebbero portato rapidamente alla crisi definitiva della maggioranza di centro-destra e alla nascita del Governo cosiddetto tecnico, presieduto dal professor Monti, nominato allo scopo Senatore a vita.

Alla base di quella scelta, in cui il Presidente della Repubblica aveva svolto un ruolo di protagonista, vi erano preoccupazioni reali che non sarebbe serio ignorare. Le ragioni della scelta erano infatti politiche e avevano un comune denominatore, nella preoccupazione sia del centro-destra, sia del Partito democratico, di evitare elezioni anticipate, in una fase in cui il debito pubblico italiano era sotto attacco e il governo era obbligato a mettere in campo una serie di manovre restrittive sia dal lato della spesa pubblica sia fiscali particolarmente impegnative, a sostegno del debito pubblico. La soluzione di scavalcare la crisi della maggioranza evitando le elezioni anticipate, era stata preparata con cura dal Capo dello Stato, dando vita al Governo presieduto dal professor Monti.

Una scelta particolarmente apprezzata a Bruxelles, dove il nuovo

---

<sup>13</sup> FERRARA G. - SALERNO G. M., *Il federalismo fiscale*, ed. Jovene 2010.

Presidente del Consiglio era assai noto per essere stato per due mandati componente della Commissione europea in rappresentanza dell'Italia. A conclusione di quella esperienza si può affermare con certezza che la scelta era stata improvvida. Il governo Monti, infatti, in presenza di un quadro politico sfilacciato, e con un Parlamento che aveva perso, dopo la riforma del Titolo quinto della Costituzione, gran parte della funzione legislativa, aveva potuto governare per oltre un anno, senza la necessità di doversi confrontare con la maggioranza parlamentare, disposta ormai ad approvare qualsiasi cosa, pur di evitare le elezioni. Un evidente anomalia, che aveva consentito al governo Monti, di adottare una serie di misure sia dal lato della spesa (la riforma Fornero in tema di pensioni), sia da quello fiscale, particolarmente squilibrate, caratterizzate da una serie di elementi di regressività, che avrebbero condotto nell'arco di pochi mesi ad un avvitamento recessivo dal quale l'Italia è uscita soltanto nel 2015.<sup>14</sup>

Sia ben chiaro, non si tratta di una facile critica a posteriori, ma dalla constatazione che le politiche restrittive sia dal lato la spesa, sia soprattutto tributarie, sono state distribuite con grande attenzione privilegiando le realtà economiche meglio organizzate; a farne le spese è stata la domanda interna, con il crollo dei consumi e l'esplosione delle sofferenze del sistema bancario.<sup>15</sup>

Non è questa la sede per un approfondimento di questi aspetti; tuttavia bastano pochi dati tratti dal capitolo del Rapporto sul fisco negli anni della crisi, per comprendere il ruolo di volano della crisi, assunto dalla politica tributaria di quegli anni. Nel periodo 2008/2014 le misure a contenuto tributario sono state pari a 520 miliardi di euro, tra aumenti e diminuzioni

---

<sup>14</sup> AA.VV., *Uscire dalla crisi riprendere la crescita come? Quando?*, ed. Economia reale, 2013.

<sup>15</sup> Di tutto questo dà conto, con accuratezza ed ampia messe di dati, il *Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica*, presentato nel maggio 2015 dalle Sezioni unite della Corte dei Conti, in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it).

di gettito; il gettito cumulato è stato invece pari a 145 miliardi, meno di 1/3 del totale. Un meccanismo redistributivo, poco trasparente, che ha contribuito a trasformare una recessione determinata da fattori internazionali, in una grave depressione di origine interna alimentata essenzialmente dal calo della domanda. Se a questo si aggiunge che negli stessi anni le misure agevolative, indicate spesso con la formula inglese di *expenditure taxes*, sono state pari a 51 miliardi, con tagli per 11 miliardi ed un saldo netto positivo di 40 e che le misure agevolative rappresentano in Italia l'8% del Pil, un dato quattro volte maggiore di quello della Germania e cinque volte di quello francese, si comprendono le ragioni di una crisi, alimentata dall'assenza di una politica tributaria degna di questo nome.<sup>16</sup>

Gli effetti di questa politica non potevano non trasferirsi amplificati sul settore produttivo, per questa via aumentando in modo esponenziale le sofferenze del settore bancario; con il risultato che la recessione del quadriennio 2011/2014, non solo ha visto ridursi la capacità produttiva nell'industria manifatturiera di circa il 20% rispetto al periodo ante crisi; ha anche esteso gli effetti della crisi al settore bancario.

Con conseguenze rese ancora più gravi per il fatto che le difficoltà del sistema creditizio nazionale, in parte causa ma anche effetto della crisi dell'economia reale, sono intervenute dopo che i nostri principali partner europei avevano avuto ampia libertà per sostenere il proprio sistema creditizio risanandolo; mentre oggi la crisi di qualche Banca minore, rischia di espandersi a macchia d'olio e di innescare una crisi di sistema, proprio per l'impossibilità dello Stato, dopo l'entrata in vigore della direttiva sul *bail-in* di intervenire con misure di sostegno a favore del

---

<sup>16</sup> RICOSSA S., *Come si manda in rovina un Paese*, Rubbettino Editore, 2012.

sistema bancario, considerate ormai aiuti di Stato inammissibili.<sup>17</sup>

Il lavoro si articola in quattro capitoli.

Nel primo capitolo, dal titolo **“Il passaggio della crisi finanziaria degli Stati Uniti all’Europa tra il 2007 e il 2008”**, il lavoro si sofferma sull’origine della crisi finanziaria, dall’implosione dei mutui *subprime* fino alla proliferazione incontrollata degli strumenti derivati.<sup>18</sup> Oggetto del capitolo è poi lo studio dell’impatto della crisi finanziaria sui sistemi bancari nazionali in Europa e sul ruolo svolto dai salvataggi pubblici di alcune grandi banche per porre un freno alla crisi. La seconda parte del capitolo analizza questa fase della crisi dal lato dell’Italia, evidenziando la sostanziale solidità e sostenibilità del sistema creditizio nazionale, anche se gli effetti della crisi si fanno sentire duramente sul versante dell’economia reale. Della ripartenza delle esportazioni ridà fiato all’economia italiana; restano tuttavia i nodi strutturali che ne hanno frenato la crescita.

Nel secondo capitolo, dal titolo **“La tutela della stabilità finanziaria dell’unione europea, tra politica monetaria e regole sull’esercizio del credito”**, lo studio si sofferma sulle basi giuridiche della politica finanziaria dell’europea, con particolare attenzione al ruolo svolto dalla BCE e dalle Banche centrali nazionali nello sviluppo dell’Unione bancaria. La seconda parte del capitolo si sofferma sugli effetti della crisi finanziaria sulla stabilità monetaria. Particolare attenzione viene dedicata ai meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie evidenziandone sia i profili più

---

<sup>17</sup> SERRANÒ M. V., *Gli aiuti di Stato ed il federalismo fiscale*, ed. Amon, 2011.

<sup>18</sup> Un interessante analisi delle origini, dello sviluppo e da ultimo della crisi finanziaria a partire dagli Stati Uniti, si rinviene nel volume, a cura di RISPOLI M. e ROTONDO G., *La crisi dei mercati finanziari*, ed. Giuffrè, che raccoglie i contributi di due incontri di studio che si sono svolti presso la Facoltà di Giurisprudenza dell’Università di Napoli “Federico II” nel corso del 2008, rispettivamente sul “caso” dei mutui *subprime* e sulle connessioni tra crisi finanziaria e vigilanza.

strettamente politici sia i limiti giuridici della soluzione adottata. Conclude il capitolo l'esame evolutivo della legislazione europea per la risoluzione delle crisi bancarie, con particolare attenzione alla direttiva BRRD.

Il terzo capitolo, dal titolo **"La centralità del risparmio nell'articolo 47 della Costituzione"**, si sofferma sui profili costituzionali che regolano la tutela del risparmio nel nostro ordinamento costituzionale. Lo studio evidenzia il carattere integrato dei principi posti a tutela del risparmio, esplicitati dalla natura pubblicistica della disciplina del risparmio e del controllo del credito, che assicura l'effettività della tutela. Particolare attenzione è dedicata all'analisi del rapporto tra risparmio, credito e stabilità della finanza pubblica.<sup>19</sup> Chiude il capitolo l'analisi della crisi finanziaria internazionale con le ripercussioni determinate sui debiti sovrani, e la nascita dei primi strumenti di condivisione dei rischi, EFSF e ESM.

Nel quarto capitolo conclusivo dal titolo, **"La direttiva BRRD nell'ambito della c.d. Unione bancaria e gli strumenti di recepimento nell'ordinamento italiano"**, lo studio esamina le principali tappe del processo evolutivo che ha caratterizzato, specie negli anni della crisi, l'Unione bancaria, attraverso l'analisi delle principali tappe, dal sistema del *burden sharing* alla direttiva BRRD. All'interno di questo quadro di riferimento il lavoro esamina gli effetti del *bail-in* in sul sistema bancario italiano e la sottovalutazione dell'impatto della direttiva BRRD sui risparmiatori. Conclude il lavoro l'analisi della direttiva BRRD il suo possibile contrasto con i principi fissati dall'articolo 47 della Costituzione italiana, per violazione dei contro-limiti.

---

<sup>19</sup> Su questi temi, con specifico riferimento all'Italia si rinvia a FORTIS M., *Conti pubblici, credito, competitività. L'Italia a una svolta?*, Bologna, ed. Il Mulino, 2016.

## CAPITOLO I°

### **Il passaggio della crisi finanziaria dagli Stati Uniti all'Europa tra il 2007 e il 2008**

#### **1. Alle origini della crisi finanziaria. I mutui *subprime* e la proliferazione degli strumenti derivati**

##### *A) Il ruolo dei mutui subprime nella crisi finanziaria 2008/2009*

Le origini della crisi finanziaria del 2007-2008, che ha innescato la più grave crisi economica dal dopoguerra, sono abbastanza note. Di solito si fa risalire l'innescò della crisi con il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, a metà settembre del 2008.<sup>20</sup>

Certo, se si va alla ricerca di un momento emblematico, sicuramente il fallimento della Banca d'affari americana può essere letto, piuttosto che come l'elemento scatenante, come punto di non ritorno di una crisi ormai diffusa a macchia d'olio ben oltre i confini degli Stati Uniti. Occorre aggiungere che la crisi esplosa negli Stati Uniti nel 2008 era facilmente prevedibile, alla luce dell'esperienza giapponese degli anni '90 del secolo scorso, in cui l'esplosione della bolla immobiliare e il coinvolgimento del sistema bancario, avrebbe determinato una stagnazione di lungo periodo dell'economia giapponese, alle prese con la concorrenza dei Paesi emergenti del subcontinente asiatico<sup>21</sup>.

Occorre aggiungere al riguardo, per precisione, che le avvisaglie della crisi possono farsi risalire al biennio precedente, 2006-2007. Tuttavia per coglierne l'origine, occorre avere ben presente che, se la crisi dei mutui

---

<sup>20</sup> Questo testo è di grande interesse perché anticipa lo scoppio della crisi, evidenziando i limiti istituzionali economici e politici che la hanno determinata. Cfr. ALLEN F. - GALE D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, 2007.

<sup>21</sup> Per un'analisi approfondita della crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti nel 2008 e sulle conseguenze economiche, cfr. KRUGMAN P., *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, ed. Garzanti, 2012.

*subprime* ha cominciato a manifestarsi nel corso del 2006, in realtà le sue origini sono più antiche.<sup>22</sup>

Occorre infatti risalire al 2003, anno a partire dal quale l'erogazione di mutui immobiliari aveva subito una forte impennata, favorita dal basso costo del denaro e da un forte incremento dei valori immobiliari, che aveva spinto molte banche ad erogare mutui *subprime*, vale a dire mutui **ad alto rischio**, erogati a clienti che in condizioni normali di mercato non avrebbero avuto credito.<sup>23</sup>

In buona sostanza le banche erogatrici, in una fase di forte espansione dei valori immobiliari, erano garantite non dalla solvibilità dei clienti, che presentavano un rischio elevato, ma dal fatto che l'incremento dei valori immobiliari, in caso d'impossibilità per il mutuante di versare le rate del mutuo, consentiva alla banca di guadagnare anche in caso d'insolvenza del titolare del mutuo, rivendendo l'immobile sul mercato.<sup>24</sup>

Il meccanismo delle cartolarizzazioni, d'altra parte, fortemente incentivato dagli elevati rendimenti, consentiva ad una parte almeno del mondo bancario di liberarsi dei titoli maggiormente tossici.

Questo fenomeno era stato favorito dalla politica della Federal Reserve (FED), vale a dire della Banca centrale statunitense, che tra il 2000 e 2004 aveva mantenuto un livello dei tassi d'interesse piuttosto contenuto, per favorire l'assorbimento dello shock determinato dall'attentato delle Torri Gemelle del 2001.

Ovviamente i tassi di interesse particolarmente vantaggiosi, avevano

---

<sup>22</sup> Per un approfondito studio delle cause che avrebbero portato alla crisi finanziaria del 2007-2008, un mix di deregulation dell'attività bancaria e di moltiplicazione di cartolarizzazioni e di titoli derivati privi di trasparenza, cfr. KRUGMAN P., *The return of Depression economics and the crisis of 2008*, London, ed. Penguin Books, 2008.

<sup>23</sup> Per una ricostruzione sintetica, tuttavia sufficientemente chiara, si rinvia a MARTINO G., *La crisi finanziaria: che cosa è e quali sono state le cause*, [www.europaoggi.it](http://www.europaoggi.it).



incentivato la richiesta di mutui da parte delle famiglie; l'aumento della domanda aveva fatto schizzare verso l'alto il valore degli immobili e quindi, come accennato in precedenza, aveva determinato una condizione favorevole per la moltiplicazione di mutui immobiliari caratterizzati da garanzie insufficienti. Nel caso di insolvenza infatti, rivendendo gli immobili, la banca aveva ottime opportunità non solo di recuperare i soldi prestati, ma anche di guadagnare dalla vendita.

Questo schema, apparentemente semplice, aveva tuttavia innescato una bolla speculativa che era destinata inevitabilmente ad esplodere in una crisi, tanto più grave in quanto le banche, come vedremo tra breve avevano cartolarizzato i loro crediti emettendo sul mercato una serie di titoli allettanti in quanto caratterizzati da rendimenti elevati rispetto al costo del denaro, mantenuto a bassi livelli dalla FED per sostenere la ripresa dell'economia, dopo la grave crisi provocata dall'attentato che aveva condotto alla distruzione a New York delle Torri Gemelle.

In buona sostanza, il mercato immobiliare nord-americano, gonfiato da mutui a basso costo offerti a clienti caratterizzati da un basso merito di credito, quindi senza altre garanzie rispetto al valore dell'immobile finanziato, si fondava per potersi autoalimentare sul presupposto che i valori immobiliari sarebbero continuati a crescere, per un tempo indefinito.<sup>25</sup>

Un modello di questo tipo, apparentemente speculativo, in realtà configura un'applicazione al mercato dei mutui immobiliari di uno schema di Ponzi; detto più semplicemente, una catena di Sant'Antonio destinata prima o poi a spezzarsi, travolgendo chi a quella catena era legato. Evidentemente questa estrema semplificazione spiega soltanto uno degli

---

<sup>25</sup> Sul tema cfr. DEMYANYK, Y. - VAN HERMERT O., *Understanding the subprime Mortgage crisis*, Review of financial studies, first published on-line, 4 may 2009.

aspetti che avrebbero condotto alla crisi. Ve ne sono tuttavia altri su cui ci soffermeremo brevemente, che spiegano perché una crisi speculativa nel settore immobiliare, concentrata in un unico Paese, sia pure la prima economia mondiale, possa avere innescato la più grave crisi economico-finanziaria del dopoguerra.<sup>26</sup>

Una crisi probabilmente ancora più grave di quella che nel 1929 aveva colpito le economie più avanzate, a partire da quella degli Stati Uniti, innescando una recessione ed una crisi depressiva da cui le economie avanzate sarebbero uscite soltanto alla soglia della seconda guerra mondiale. Questa osservazione non sembri eccessiva, perché la crisi del 1929, partendo da quella che era di gran lunga la prima economia mondiale, vale a dire gli Stati Uniti, era stata una crisi dell'economia reale, amplificata a dismisura dall'adozione, da parte del governo americano dell'epoca, di politiche anti-crisi che avevano amplificato ulteriormente i fattori che quella stessa crisi avevano innescato.<sup>27</sup>

Il primo importante elemento di differenza rispetto alla grande depressione del secolo scorso è rappresentato dal secondo fattore a cui si faceva riferimento in precedenza, che avrebbe amplificato a dismisura gli effetti della crisi immobiliare, distribuendola attraverso il mercato finanziario, in tutte le economie avanzate. Questo aspetto è rappresentato dalle cosiddette "cartolarizzazioni". In buona sostanza il mondo bancario, nella consapevolezza che il boom edilizio non poteva prolungarsi in eterno, aveva immesso sul mercato una serie di titoli offerti a tassi di interesse interessanti, nei quali con alcune varianti erano stati veicolati i

---

<sup>26</sup> Cfr. GEITHNER T. F., *Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System*, Remarks of the economic Club of New York, New York City, June 2008.

<sup>27</sup> Sul ruolo amplificatore della crisi svolta dalla deregulation finanziaria e sulla insufficienza dei controlli, cfr. PADOA-SCHIOPPA T., *Regole e finanza. Contemperare libertà e rischi*, Bologna, 2011.

crediti vantati dalle banche come corrispettivi dei mutui concessi per l'acquisto di immobili.<sup>28</sup>

Cerchiamo di comprendere meglio di cosa si tratta, perché senza la cartolarizzazione dei crediti, non vi sarebbe stata una spinta da parte delle banche ad offrire mutui ad una platea sempre più ampia di clienti, caratterizzati dall'assenza di garanzie ulteriori rispetto all'immobile finanziato e quindi più esposti a non poter onorare il proprio debito nel caso in cui un qualsiasi fattore di crisi, generale o settoriale non importa, avesse fatto venir meno la propria fonte di reddito per una disoccupazione anche temporanea.

Al riguardo, occorre ricordare che il mercato del lavoro nord-americano, essendo assai meno vincolato rispetto a quello delle altre economie avanzate, a partire dalle principali economie europee, offre ampie possibilità di ingresso nel mercato, ma anche improvvise uscite attraverso fenomeni di disoccupazione temporanea, molto meno assistite da ammortizzatori sociali rispetto a quanto conosciamo in Europa. Ne consegue, proprio per le caratteristiche strutturali di quell'economia, che una crisi temporanea, può trasformarsi in una recessione di lungo periodo molto più rapidamente di quanto possa avvenire in qualsiasi Paese europeo; salvo poi ad uscirne più rapidamente. Il meccanismo qui descritto succintamente è proprio quello che ha favorito il propalarsi della crisi dei mutui *subprime*, prodottasi negli Stati Uniti, al resto dell'economia mondiale sul finire del 2008.<sup>29</sup>

Il terzo fattore di crisi, non meno rilevante, è rappresentato dalla

---

<sup>28</sup> BARUCCI, E., MESSORI M., *Oltre lo shock, Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, ed. Egea, marzo 2009; BRUNI F., *Contro la crisi: cultura e regole*, in SHILLER R., *Finanza Shock, Come uscire dalla crisi dei mutui subprime*, Milano, ed. Egea, settembre 2008.

<sup>29</sup> Per un'analisi dei meccanismi di trasferimento della crisi, cfr. CAIVANO M. - RODANO L. - SIVIERO S., *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana - un'indagine controfattuale*, in *Questioni di Economia e finanza*, Banca d'Italia, n.64, aprile 2010.

sottovalutazione di quanto poteva accadere, da parte del Governo degli Stati Uniti e soprattutto della Federal Reserve, che ne guida, con riflessi su tutta l'economia mondiale, la politica monetaria.

Cerchiamo ora di comprendere meglio il meccanismo delle cartolarizzazioni.<sup>30</sup> Attraverso questo strumento le banche, che avevano consentito ad una clientela economicamente fragile di poter acquistare immobili, in genere la casa di abitazione, garantendosi non sulla solvibilità del cliente, ma sulla garanzia reale costituita da un immobile che in pochi anni aveva visto crescere il proprio valore in maniera molto consistente, evidentemente consapevoli dei rischi dell'operazione, avevano trasformato i mutui in un titolo di credito ceduto ad un soggetto terzo, una società veicolo costituita dalla banca stessa (SPV, *Special purpose vehicle*), recuperando per questa via buona parte dei crediti concessi, di cui la banca mutuante sarebbe rientrata in possesso integralmente soltanto alla scadenza dei mutui; quindi dopo 10, 15, 20 anni o più.

Il meccanismo delle cartolarizzazioni permetteva ad una parte del sistema bancario, di liberarsi dei rischi di insolvenza della parte della clientela, più esposta alle oscillazioni dell'economia reale; questa condizione di "sicurezza", creata dalle banche per allontanare da sé i rischi connessi con una gestione imprudente del credito immobiliare, aveva determinato una sorta di avvitamento, nel senso che aveva spinto le banche a concedere nuovi mutui *subprime*, alimentando un circolo perverso che prima o poi sarebbe esploso, travolgendo sia alcune banche, sia alcune primarie società immobiliari, sia negli Stati Uniti sia nel resto del mondo, a partire dall'Europa.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Per un'ampia illustrazione delle cartolarizzazioni, dei vantaggi e dei limiti d'impiego, cfr. MESSINA P., *Profili evolutivi della cartolarizzazione. Aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia*, Torino, Giappichelli Editore, 2009.

<sup>31</sup> GALE D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, 2007.

Questo meccanismo, descritto in estrema sintesi, non è tuttavia sufficiente a spiegare quello che è accaduto realmente negli Stati Uniti, Inammissibile distrazione straordinaria in amministrazione straordinaria i in quegli anni. La liberalizzazione del commercio internazionale, con gli accordi del WTO, che avevano rappresentato alla fine degli anni '90 il volano che avrebbe dato una spinta decisiva alla mondializzazione dell'economia, si era riflessa anche sui mercati finanziari; determinando un effetto volano che da un lato aveva gonfiato enormemente il settore finanziario, aumentando tuttavia in modo esponenziale i rischi di una finanziarizzazione dell'economia, completamente svincolata dall'andamento dell'economia reale.<sup>32</sup>

In definitiva la svolta liberista impressa all'economia statunitense dalla presidenza di George Bush tra il 2001 e il 2008, se da un lato aveva favorito questo processo, dall'altro, non era stata in grado di tenerlo sotto controllo, anche perché, nel periodo 2007/2008, l'avvicinarsi della scadenza elettorale per l'elezione del nuovo Presidente degli Stati Uniti, aveva ritardato l'adozione di misure efficaci per riportare sotto controllo la bolla speculativa immobiliare, evitando che questa potesse esplodere da un momento all'altro.

All'interno di questo quadro assume particolare rilievo la vicenda di Fannie Mae e di Freddie Mac, nazionalizzate dal governo degli Stati Uniti ai primi di settembre del 2008, quindi a ridosso del fallimento della Lehman Brothers, che avrebbe fatto da detonatore all'esplosione della crisi finanziaria, diffondendo degli effetti in tutto il mondo.

Ma che cosa sono in realtà Fannie Mae e Freddie Mac?

Fannie Mae e Freddie Mac, sono due finanziarie immobiliari, che

---

<sup>32</sup> GALLINO L., *Il colpo di Stato di Banche e Governi*, ed. Einaudi, 2013.

operano sul mercato secondario dei mutui; Fannie fu istituita dopo la Grande depressione, alla fine degli anni '30, mentre l'omologa Freddie, fu creata nel 1970, con funzioni del tutto analoghe. Queste finanziarie, che operano sul mercato secondario dei mutui, comprandoli, cartolarizzandoli e poi rivendendoli sul mercato statunitense ed internazionale, erano al momento della nazionalizzazione due società a capitale privato, che rientravano tra le GSE (Government sponsored enterprises), vale a dire imprese private di interesse pubblico, caratterizzate da un regime fiscale di favore, assistite da particolari garanzie statali. In buona sostanza per le condizioni privilegiate in cui queste società operavano, erano in grado di stabilizzare il mercato dei mutui; questa funzione di grande rilievo era legata al fatto che lo spread che Fannie e Freddie applicavano ai mutui reimmessi sul mercato erano assistiti da garanzia assicurativa; vale a dire che nel caso di insolvenza di un prenditore di mutuo, le due finanziarie garantivano il pagamento delle rate non corrisposte alla scadenza.

La copertura pubblica, è bene sottolinearlo non era accompagnata da una vera e propria garanzia statale; ma è chiaro che l'interesse pubblico delle attività svolte ed il ruolo di stabilizzazione del mercato dei mutui che esse assolvono, collocava le due finanziarie in un'area di minore rischio. Occorre aggiungere che le due società non avevano mai introdotto sul mercato mutui *subprime*, tuttavia il deterioramento del mercato dei mutui non poteva non riversarsi anche sui mutui tradizionali, accesi a favore di soggetti solvibili e quindi mettere a rischio la solvibilità delle due istituzioni finanziarie immobiliari che da sole rappresentavano all'epoca oltre la metà di un mercato pari a 5200 miliardi di dollari.

In buona sostanza, negli anni precedenti all'esplosione della crisi, il governo degli Stati Uniti aveva utilizzato Fannie Mae e Freddie Mac come ammortizzatori del mercato, evitando tuttavia qualsiasi tipo di intervento

di tipo economico a favore delle due finanziarie. La questione non deve sorprendere perché a partire dal 2007, si avvicinava la scadenza del mandato Presidenziale di George Bush, quindi era interesse del governo americano dell'epoca di uscire dalla crisi dei mutui senza interventi dello Stato che avrebbero potuto avere ripercussioni negative sul piano elettorale. La garanzia dello Stato sulle obbligazioni contratte dalle due finanziarie, a sostegno dei mutui arriverà solo nel luglio 2008: quindi troppo tardi, per rimettere in sesto le due finanziarie. La vicenda si concluderà con la nazionalizzazione delle due finanziarie, la prima domenica di settembre del 2008, quindi appena una settimana prima del fallimento della Lehman Brothers.<sup>33</sup>

Il costo della operazione pari a 1600 miliardi di dollari, farà da cornice alla più onerosa nazionalizzazione di tutti i tempi e fa comprendere quale sarà l'impatto di questa crisi sull'intera economia mondiale.

### *B) Le cartolarizzazioni e l'effetto moltiplicatore della crisi finanziaria*

Per comprendere il ruolo giocato dalle cartolarizzazioni nell'espansione della crisi finanziaria a cavallo tra il 2008 e il 2009, occorre non trascurare il ruolo svolto dalle decisioni di politica monetaria dalla FED, a partire dalla seconda metà del 2001. Il tempo appiattisce i ricordi, tuttavia l'attentato alle Torri Gemelle ebbe negli Stati Uniti un effetto dirompente; non soltanto per l'enormità della vicenda, ma perché evidenziava la vulnerabilità della maggiore potenza economica e militare del pianeta. È 'in questo quadro che va letta la politica monetaria espansiva attuata a

---

<sup>33</sup> Che la politica negli Stati Uniti sia arrivata con grande ritardo ad assumere una linea credibile di sostegno al sistema bancario e alla sua liquidità per tenere sotto controllo la crisi dei mutui *subprime*, è dimostrato dal fatto che il piano Paulson, approvato il 3 ottobre 2008, quindi in funzione della nazionalizzazione di Fannie e Freddie, avvenuta pochi giorni dopo, autorizzava il Governo degli Stati Uniti ad adottare tutte quelle misure finanziarie, compresa la nazionalizzazione, allo scopo di evitare il fallimento delle banche e l'esplosione di una crisi sistemica.

partire dal 2002 dalla FED, con l'obiettivo di attutire l'impatto della vicenda, rilanciando l'economia. Le continue iniezioni di liquidità create dalla FED, avevano contribuito ad attenuare gli effetti dello shock prodotto dall'attentato; tuttavia la forte riduzione dei tassi d'interesse, senza un adeguato controllo degli impieghi, aveva determinato una condizione ideale per alimentare una bolla speculativa nel settore immobiliare.

La lievitazione dei valori immobiliari, aveva infatti spinto le banche più spregiudicate ad alimentare un'offerta crescente di mutui *subprime*, a tassi di interesse favorevoli, attribuiti ad una clientela caratterizzata da garanzie insufficienti, fidando sul forte incremento dei valori immobiliari, a tutela del credito. Questo meccanismo, per non produrre esiti incontrollabili, a partire da chi lo aveva avviato, avrebbe richiesto assai maggiore attenzione da parte dell'autorità monetarie, soprattutto si sarebbe dovuto se non impedire, quantomeno imporre limiti stringenti alla cartolarizzazione dei mutui *subprime*, per l'effetto di diffusione incontrollata del rischio che queste operazioni comportavano.

Il successivo aumento del costo del danaro, deciso dalla FED nel 2004 per raffreddare le spinte inflazionistiche legate alla ripresa dell'economia e frenare la speculazione immobiliare, aveva determinato, proprio per la diffusione di mutui caratterizzati da garanzie insufficienti, una crescita esponenziale delle insolvenze. Una condizione, che come abbiamo visto, aveva colto di sorpresa, sia le autorità monetarie sia lo stesso governo degli Stati Uniti, per l'impatto che questo fenomeno aveva prodotto sulla domanda interna e per questa via sull'economia reale. Se poi si considera che il mercato del lavoro negli Stati Uniti è caratterizzato da un elevato tasso di mobilità, sia in ingresso, sia in uscita, si comprende facilmente come l'aumento dei tassi d'interesse da un lato e la perdita di lavoro dall'altro, per molti acquirenti di case acquistate con ricorso al credito, si



siano immediatamente ripercossi sul mercato immobiliare. In buona sostanza, l'aumento del tasso di interesse praticato sui mutui, e la moltiplicazione delle insolvenze, era stato accompagnato da un crollo dei valori immobiliari, che aveva ulteriormente aggravato la crisi del settore.

Occorre aggiungere, per meglio comprendere quanto stava avvenendo, che nel periodo 2005/2007, la FED, per raffreddare l'economia e cercare di sgonfiare la bolla speculativa immobiliare, aveva elevato il tasso d'interesse dall'1,50% al 5,25%. Un colpo di freno che si era ripercosso immediatamente sul costo dei mutui aggravando la crisi dei mutui *subprime*, senza tuttavia risparmiare il settore dei mutui prime, vale a dire dei mutui coperti da garanzie ben più solide, rispetto ai mutui *subprime*, di cui ci stiamo occupando.

In particolare la crisi generale del settore aveva investito, come detto anche le due grandi istituzioni finanziarie immobiliari degli Stati Uniti, vale a dire Fannie Mae e Freddie Mac. Due società private, di interesse pubblico, al cui salvataggio, come vedremo il governo americano si impegnerà con ritardo, sia per la sottovalutazione dei rischi che la crisi dei mutui stava immettendo nel sistema finanziario, sia per ragioni politiche connesse con le elezioni presidenziali dell'autunno 2008.

Al riguardo per comprendere quanto stava accadendo sul finire dell'estate del 2008, si può ricordare che in quello stesso anno, poco prima dell'avvitamento della crisi che avrebbe condotto alla nazionalizzazione di Fannie Mae e di Freddie Mac e al fallimento della Lehman Brothers, il premio Nobel Joseph Stiglitz aveva stimato in 1500 miliardi di dollari in un triennio, il costo della crisi.

La sola nazionalizzazione delle 2 finanziarie immobiliari, avvenuta a mercati chiusi, la prima domenica di settembre del 2008, era costata 1600 miliardi di dollari. Una cifra, comparabile al prodotto interno italiano dello

stesso anno.

Abbiamo già accennato al fatto che il denaro a basso costo e l'offerta di mutui a soggetti privi di garanzia abbia rappresentato la base su cui si è andata ad innescare la crisi finanziaria fra il 2007 e il 2008; è tuttavia fuori di dubbio che la cartolarizzazione da parte delle banche, senza alcuna limitazione, dei mutui non assistiti da garanzie adeguate, ha rappresentato l'anello più importante per assicurare la liquidità al sistema bancario e quindi per creare le condizioni che avrebbero portato successivamente all'offerta di questi titoli strutturati sui mercati internazionali e alla estensione planetaria della crisi finanziaria.

Intendiamoci, la parziale cartolarizzazione dei crediti a lungo termine coperti con mutui, non era in sé una pratica dannosa. Infatti attraverso la cessione (parziale) di mutui a lungo termine, a tassi di interesse minore, la Banca sottoscrittrice di mutui *subprime*, non solo recuperava una parte della liquidità, diversificava anche il rischio. Queste operazioni, spesso venivano realizzate all'interno dello stesso gruppo bancario, attraverso società veicolo, a cui la società madre prestava i soldi per la cartolarizzazione dei mutui; la società veicolo a sua volta, cedeva una parte dei mutui cartolarizzati, sul mercato, a tassi ancora più vantaggiosi.<sup>34</sup>

Il meccanismo, apparentemente lineare, non era tuttavia privo di rischi, perché l'acquisto di mutui a lungo termine, veniva finanziato dalle società veicolo con prestiti a breve termine, più esposti all'oscillazione del tasso d'interesse; d'altra parte il meccanismo di leva finanziaria prodotto dalle cartolarizzazioni, non sottoposte a limitazioni e a controlli, era

---

<sup>34</sup> L'autore di questo saggio è uno dei pochi economisti nord americani che avevano previsto che la crisi dei mutui *subprime* avrebbe avuto una conclusione traumatica, cfr. SHILLER R. J., *Finanza Shock. Come uscire dalla crisi dei mutui subprime*, ed. Egea, 2008, pp. 20-57.

particolarmente elevato, mentre il capitale delle istituzioni bancarie partecipanti a queste operazioni finanziarie rimaneva inalterato. Quindi insufficiente in caso di crisi.

Una crisi esplosa negli Stati Uniti, sul finire dell'estate 2008, che per convenzione si fa coincidere con il fallimento della banca di affari Lehman Brothers il 15 settembre 2008., tuttavia già da tempo fuori controllo.

Fino agli inizi del 2008, gli effetti della crisi finanziaria, non avevano varcato le frontiere degli Stati Uniti; tuttavia erano sbarcati in Europa una grande quantità di titoli strutturati, che avrebbero determinato nei mercati finanziari europei gli stessi effetti prodotti negli Stati Uniti. Vale a dire una crisi di liquidità, prodotta dalla paralisi del mercato interbancario, come effetto della diffusione incontrollata all'interno del sistema bancario di titoli strutturati, di cui nessuno era in grado di determinare la rischiosità ed il valore reale sottostante.

Cercheremo ora brevemente di capire attraverso quali meccanismi, una crisi finanziaria, sia pure di dimensioni molto elevate, che aveva preso avvio nella prima economia mondiale, si sia potuta trasformare in una crisi finanziaria sistemica, che ha contagiato le principali economie e i cui postumi sono tuttora evidenti, a partire dai Paesi europei appartenenti all'area dell'Euro, i più colpiti da quella stessa crisi.<sup>35</sup>

Prima di analizzare i meccanismi che in pochi mesi avrebbero trasferito la crisi da Wall Street ai principali Paesi industrializzati ci si può domandare che cosa ha fatto realmente da detonatore alla crisi in quel finire dell'estate del 2008. Abbiamo già visto che un'apposita legge nel luglio 2008 aveva assicurato la garanzia statale all'insieme dei mutui collocati da Fannie Mae e Freddie Mac, che come sappiamo, negli anni del

---

<sup>35</sup> GIACCHÉ V., *Titanic Europa, la crisi che non ci hanno raccontato*, ed. Aliberti, 2012.

boom immobiliare avevano visto crescere il ruolo di queste finanziarie fino a rappresentare quasi il 50% del totale dei prestiti offerti sul mercato immobiliare. A fine agosto il Governo degli Stati Uniti, preoccupato dal fatto che nel mese di settembre le due finanziarie dovevano finanziarsi sul mercato per 250 miliardi di dollari aveva, a mercati chiusi, la prima domenica di settembre come detto, nazionalizzato le due finanziarie.

Certo i costi del salvataggio erano stati molto elevati ed erano destinati a crescere; ci si può quindi chiedere per quale ragione, ad appena una settimana di distanza, si sia lasciata fallire una banca d'affari importante come la Lehman Brothers, tuttavia con una esposizione relativamente modesta rispetto alle due finanziarie semi pubbliche, nazionalizzate ad appena una settimana di distanza. Le spiegazioni possibili sono diverse; da un lato probabilmente dopo la nazionalizzazione di Fannie e Freddie, le autorità americane avevano ritenuto di avere assicurato la stabilizzazione del mercato immobiliare; d'altra parte è possibile che la diffusione sui principali mercati finanziari di titoli di cui non si avevano elementi certi per determinarne il valore, abbia innescato un meccanismo incontrollabile di sospetti all'interno del sistema finanziario internazionale, che nel breve periodo avrebbe praticamente annullato la possibilità da parte delle banche in crisi di liquidità di ricorrere al mercato interbancario, per superare difficoltà temporanee.

Anche questo aspetto non deve essere trascurato, nell'analisi dell'espansione della crisi da Wall Street alle principali piazze finanziarie mondiali, quindi non soltanto in Europa.

A questo punto occorre sottolineare due aspetti strettamente connessi tra loro; il primo riguarda l'accelerazione del processo di mondializzazione dell'economia, avviato a partire dagli '80 del secolo scorso, dalla rivoluzione dei trasporti, consolidatosi nel decennio successivo, con gli

accordi di liberalizzazione degli scambi, stabiliti nell'ambito del WTO, ed ulteriormente rilanciato dai processi di decentramento produttivo verso l'Asia di quote crescenti delle proprie produzioni, dai principali Paesi manifatturieri.<sup>36</sup>

Il secondo attiene alla crescita dei mercati finanziari, a supporto dell'espansione del commercio internazionale.

Si tratta di due fenomeni apparentemente diversi, tuttavia fortemente collegati: la mondializzazione del commercio internazionale, aveva trainato l'espansione dei mercati finanziari; questi ultimi, a loro volta in rapida crescita, avevano colto l'occasione offerta dalla ripresa del mercato immobiliare, per offrire mutui *subprime* a tassi vantaggiosi. Questo processo aveva avuto un'ulteriore spinta dalla cartolarizzazione dei mutui, che avevano immesso ulteriore liquidità nel settore bancario, incrementando ulteriormente l'offerta sul mercato di mutui *subprime* caratterizzati, all'inizio, da tassi di interesse particolarmente ridotti.

Questo meccanismo espansivo si era interrotto nei primi mesi del 2004 proprio in ragione del processo speculativo a cui aveva dato vita l'offerta incontrollata di mutui *subprime*. La FED, infatti, preso atto che la politica monetaria espansiva svolta nel biennio precedente, aveva raggiunto l'obiettivo di innescare la ripresa dell'economia nordamericana, preoccupata per le spinte inflazionistiche e per gli eccessi della bolla speculativa immobiliare, aveva, come indicato in precedenza, aumentato in quei mesi rapidamente il costo del danaro.

Una decisione apparentemente ineccepibile, che tuttavia si era riflessa immediatamente sul tasso di interesse dei mutui immobiliari. Il che, aveva determinato un aumento esponenziale delle insolvenze di titolari di mutui

---

<sup>36</sup> RODRIK D., *La globalizzazione intelligente*, ed. Laterza, 2011.

*subprime*, non più in grado di fare fronte a rate mensili sempre più onerose, dando avvio ad un circuito negativo che, nell'arco di due anni, tra il 2006 e il 2008 avrebbe portato alla diffusione della crisi finanziaria nei mercati di tutto il mondo.<sup>37</sup> A questi elementi moltiplicativi della crisi finanziaria, occorre aggiungere quale ulteriore volano, il crollo dei valori immobiliari connessi con la moltiplicazione delle insolvenze da parte dei titolari dei mutui.

Questo aspetto per le particolari caratteristiche contrattuali adottate per queste operazioni negli Stati Uniti, aveva aperto un altro filone particolarmente critico per il sistema bancario; vale a dire che, in presenza di valori immobiliari inferiori alla quota residua di mutuo ancora da corrispondere, molti debitori avevano preferito cessare di versare le quote di ammortamento dei mutui cedendo l'immobile alla banca. Una condizione particolarmente diffusa tra titolari di mutui *prime*, vale a dire tra risparmiatori solvibili che tuttavia, dovendo versare un importo residuo del mutuo superiore al valore attuale dell'immobile, avevano ritenuto più conveniente smettere di pagare il mutuo e lasciare alla banca un immobile di valore inferiore al credito residuo.

Dall'esame di quanto fin qui descritto, emerge con chiarezza sia la sottovalutazione dei rischi determinati dalla bolla speculativa immobiliare, da parte della Fed e del governo degli Stati Uniti, sia soprattutto l'inadeguatezza degli strumenti di controllo del Mercato finanziario statunitense. Su questo aspetto si inserisce ad amplificarne le criticità, l'opacità dei prodotti delle cartolarizzazioni, offerti in vendita sul mercato secondario in cui la reputazione dei soggetti proponenti faceva premio sulla inesistenza di parametri obiettivi per valutare il valore economico e

---

<sup>37</sup> LOPRESTO F., *Le regole del Mercato senza regole*, ed. Pellegrini, 2011.

la rischiosità dei titoli offerti in vendita, dapprima negli Stati Uniti, successivamente nelle principali piazze finanziarie del pianeta.<sup>38</sup>

All'interno di questo scenario, caratterizzato da molteplici criticità, un ruolo particolare era stato svolto dalle società di rating. Abbiamo già avuto modo di segnalare che attraverso la cartolarizzazione di crediti collegati all'apertura di mutui, erano stati immessi sul mercato e scambiati una quantità di titoli strutturati, negoziati quasi sempre al di fuori dei mercati regolamentati, per i quali non erano disponibili dei prezzi di riferimento di mercato. Vale a dire una serie di prezzi, frutto di valutazioni condivise da parte di intermediari finanziari operanti sul mercato.

Si comprende quindi facilmente il ruolo assunto in questo settore dalle Agenzie di rating, vale a dire da soggetti professionali indipendenti, che in base alle proprie valutazioni consentivano di attribuire un valore condiviso ai prodotti strutturati immessi di volta in volta nel mercato. Nella crisi dei mutui *subprime*, il ruolo delle agenzie di rating si dimostrò sostanzialmente insoddisfacente per una pluralità di ragioni. Non si può trascurare il fatto che alcune società di rating avevano particolari legami e rapporti di interesse con alcuni dei soggetti che avevano emesso questi prodotti strutturali. Probabilmente questo aspetto se ci fu ebbe tuttavia un ruolo marginale.<sup>39</sup>

In realtà le Agenzie di rating furono colte di sorpresa dalla rapidità della crescita speculativa, che gonfiando a dismisura i valori immobiliari, le aveva spinte a valutazioni troppo ottimistiche. Più che un problema di professionalità, fu la rapidità e le dimensioni del contagio a ingannare i modelli impiegati per il calcolo dei rischi: l'esperienza successiva ne

---

<sup>38</sup> VENTURI G., *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, n.1, 2009, I, pp. 80-69.

<sup>39</sup> Sul ruolo assunto nella crisi finanziaria dalle società di rating, cfr. GIUDICI P., *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, pp. 109 e ss., Milano, 2008.

avrebbe dimostrato l'inadeguatezza, per la complessità, l'opacità dei prodotti strutturati immessi sul mercato, accompagnati da valutazioni più favorevoli di quello che avrebbe richiesto la realtà, anche in considerazione dell'enorme massa di prodotti strutturati immessi in tempi brevi nel mercato.<sup>40</sup>

Ho sottolineato in precedenza l'utilità delle cartolarizzazioni, sia per aumentare la liquidità del sistema bancario (la banca concedente dei mutui che ne cartolarizza una parte recuperata liquidità che potrà utilizzare per concedere altri prestiti) sia per ripartire il rischio su una pluralità di soggetti. In genere tuttavia le banche cartolarizzano una parte dei mutui concessi attraverso una società veicolo, spesso una propria partecipata, a cui prestano il danaro per acquistare i titoli strutturati. Le società veicolo, nella crisi dei mutui *subprime*, aveva assunto anche il ruolo di società schermo utilizzata per cedere a sua volta una quota dei prodotti strutturati sul mercato.

Un meccanismo che presto si è inceppato per l'insolvenza di un numero crescente di titolari di mutui, che ha coinvolto sia le banche che avevano concesso i mutui, sia le società veicolo, anch'esse in crisi di liquidità, con la conseguenza che le cartolarizzazioni non hanno impedito l'insolvenza, mentre hanno consentito di moltiplicarne la diffusione.<sup>41</sup>

Occorre non perdere di vista il fatto che fino al 2005-2006 il mercato dei mutui era stato drogato dalle aspettative di una continua crescita dei valori immobiliari; dunque il presupposto della sua sostenibilità era rappresentato soltanto da tale crescita, basata sul denaro a basso costo

---

<sup>40</sup> Sulle responsabilità delle Agenzie di rating nella crisi finanziaria, vedi FACCI G., *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, in *www.ilcaso.it*, II, 99, 2008.

<sup>41</sup> Sui limiti e le responsabilità delle società di rating nella deregulation finanziaria, cfr. MAZZALAI A., *Agenzie di rating: il diavolo nell'anima*, pubblicato su *www.trend-online.com*, 24 agosto 2011.



e il su un accesso al credito fortemente incentivato dalle banche. In queste condizioni un qualsiasi elemento che intervenga sul mercato, ad esempio una forte aumento dei tassi d'interesse, introduce un elemento di instabilità che può produrre un effetto a valanga.

Questo si è puntualmente è prodotto tra il 2007 ed il 2008 negli Stati Uniti. Per avere un'idea semplice e chiara di quel che è avvenuto in quel periodo nei mercati finanziari degli Stati Uniti e nelle altre principali piazze finanziarie, a partire da quelle europee, occorre ricordare che le cartolarizzazioni, erano veicolate dalle stesse banche che avevano concesso i mutui, ed anche questo ha costituito un fattore di rilievo nell'ambito della crisi dei mutui *subprime*.

Vi era poi un altro elemento che ha ulteriormente destabilizzato il mercato, vale a dire il rapporto tra le banche che avevano distribuito a piene mani mutui *subprime*, e le società veicolo che avevano acquistato dalle banche in grande quantità di prodotti strutturati. Le società veicolo che acquistavano e commercializzano questi prodotti erano spesso società controllate dalle banche, ed erano state finanziate dalle medesime, per veicolare i prodotti. La crisi di liquidità, determinata dall'aumento continuo delle insolvenze, si era a sua volta ripercossa sulle banche che avevano creato questi prodotti finanziari strutturati e li avevano immessi sul mercato attraverso le società-veicolo.

In buona sostanza il meccanismo inventato da alcune banche spregiudicate negli Stati Uniti a partire dal 2002, per essere sostenibile, avrebbe dovuto accontentarsi di immettere sul mercato una quota minoritaria di mutui *subprime*; vale a dire in una dimensione capace di essere assorbita dal mercato in presenza di qualche fattore di instabilità inatteso, come l'aumento dei tassi d'interesse. Non solo non è andata così, ma il sistema finanziario degli Stati Uniti, dalla Fed al Governo

federale, hanno soltanto all'ultimo percepito i rischi crescenti di una crisi sistemica.<sup>42</sup>

Tuttavia appare evidente che nessuno di questi fattori, preso singolarmente avrebbe potuto provocare una crisi di dimensioni così grandi. L'elemento catalizzatore, con tutta probabilità era stato determinato, tra il 2007 e il 2008, dall'avvicinarsi della scadenza del mandato del Presidente degli Stati Uniti George Bush, e quindi dalla resistenza del Governo ad adottare misure impopolari per cercare di mettere sotto controllo la crisi finanziaria. Si spiega così l'intervento nel luglio 2008 con cui il Governo aveva esteso la garanzia pubblica a favore delle finanziarie immobiliari, Fannie Mae e Freddie Mac; una misura sicuramente positiva se adottata tempestivamente, ma giunta troppo tardi, quando la situazione delle due finanziarie era ormai deteriorata.

Anche la successiva nazionalizzazione a distanza di soli due mesi, non aveva prodotto l'esito sperato. Si era infatti creata una condizione di mercato, dominata dalla sfiducia reciproca tra gli intermediari finanziari, che aveva innestato una grave crisi di liquidità, che aveva investito il sistema bancario negli Stati Uniti e si era esteso immediatamente ai Paesi maggiormente industrializzati, a partire da quelli europei, nei quali i forzieri delle principali banche erano imbottiti di titoli tossici.<sup>43</sup>

In questo scenario in cui i fattori di crisi si moltiplicano<sup>44</sup>, il fallimento di un'importante banca d'affari, quale la Lehman Brothers particolarmente attiva anche all'estero, a partire dall'Europa, aveva assunto il ruolo di

---

<sup>42</sup> Sul punto cfr. KRUGMAN P., *Fuori da questa crisi, adesso!*, par. 4, pp. 69 e ss., op. cit..

<sup>43</sup> Sui rischi della deregulation finanziaria e sulla necessità di introdurre in Europa regole stringenti, cfr. PADOA-SCHIOPPA T, *Le regole e la finanza*, un saggio del 2004 in lingua inglese pubblicato in italiano qualche anno dopo, che dimostra che accanto ai banchieri ombra che hanno portato senza scrupoli le principali economie mondiali sull'orlo di un baratro, emergono anche studiosi indipendenti che hanno cercato di indicare un percorso alternativo, ed. Il Mulino, 2008.

<sup>44</sup> Sui meccanismi di diffusione della crisi, cfr. COLOMBINI F. - CALABRÓ A., *Crisi finanziarie. Banche e Stati*, ed. Utet giuridica, 2011.

detonatore di una crisi che rapidamente avrebbe assunto le caratteristiche di una crisi sistemica.

Non è facile comprendere il motivo per cui le autorità monetarie, ed in definitiva il governo degli Stati Uniti, dopo aver partecipato al salvataggio di numerose importanti banche, abbiano deciso di lasciare al suo destino, una banca d'affari che, proprio per le sue ramificazioni all'estero, avrebbe avuto un impatto particolarmente negativo sul mercato.

Tra il 2007 e il 2009 il governo americano, sia pure con qualche incertezza e ritardo nell'affrontare il caso delle finanziarie immobiliari Fannie Mae e Freddie Mac, era intervenuto con un piano di sostegno e salvataggio del sistema finanziario, incentrato sia sulla nazionalizzazione di alcune grandi banche, sia con un piano di acquisti di prodotti strutturati, i cosiddetti *Tarp*, in possesso delle banche ed ormai privi di valore. Per avere un'idea della dimensione dell'impegno degli Stati Uniti su questo versante della crisi, basta ricordare che l'obiettivo iniziale del governo era quello di acquistare i titoli per 700 miliardi di dollari; alla fine gli acquisti avevano superato gli 8000 miliardi. Con tutta probabilità, dopo la nazionalizzazione, decisa appena una settimana prima di Fannie e Freddie, il cui costo era stato pari al Pil italiano di quell'anno (1600 miliardi di dollari), un ulteriore salvataggio di una banca d'investimenti, comunque di dimensioni impegnative, era stato considerato politicamente improponibile, nel pieno della campagna elettorale per l'elezione del nuovo Presidente degli Stati Uniti.

Tuttavia, se si guarda agli effetti dirompenti di quella vicenda, sia negli Stati Uniti, sia nelle principali economie mondiali, l'impressione è che comunque, al di là del significato politico di quella decisione, vi sia stata una evidente sottovalutazione degli effetti moltiplicativi che quel default non pilotato avrebbe prodotto sul sistema finanziario internazionale,

quindi sull'intera economia mondiale. È interessante notare che mentre la crisi finanziaria negli Stati Uniti ha avuto una incubazione decisamente lunga, le *prime* avvisaglie della svolta negativa, erano percepibili già a partire dalla seconda metà del 2006, la traslazione della crisi verso est vale a dire il suo trasferimento in Europa, avviene nell'arco di una manciata di giorni, piuttosto che di settimane, attraverso i ponti rappresentati dall'Irlanda e dal Regno Unito.

Le ragioni sono facilmente comprensibili. Il fallimento della Lehman Brothers era stato percepito in Europa non come un segnale di una prossima crisi; piuttosto era il segnale dello sbarco della crisi in Europa.<sup>45</sup>

Anche questo elemento è di assai facile comprensione; la Banca di affari americana infatti, aveva rapporti di interesse e di affari nei principali Stati europei. Così, la sua crisi non solo si era ribaltata immediatamente sulle banche e sulle altre istituzioni finanziarie con cui la Lehman aveva rapporti economici; essa infatti era stata accompagnata da crescenti difficoltà di altre società che avevano collocato sul mercato europeo titoli strutturati di valore indeterminato o comunque praticamente impossibile da determinare.

Con la conseguenza, che almeno in Europa la crisi della Lehman Brothers era stata accompagnata dalle crescenti difficoltà finanziarie di altre banche di affari, che avevano collocato prodotti strutturati all'interno del sistema bancario e finanziario europeo. L'effetto immediato era stato il blocco della liquidità a partire dal mercato interbancario.<sup>46</sup>

La ragione era chiara, nessuna banca si azzardava a prestare soldi ad un'altra banca in difficoltà, non essendovi alcuna certezza che le banche

---

<sup>45</sup> FERRARESE M. R., *Promesse mancate - dove ci ha portato il capitalismo finanziario*, ed. Il Mulino, 2017.

<sup>46</sup> COLOMBINI F., - CALABRÒ A., *Le crisi finanziarie. Banche e Stati*, ed. Utet giuridica, 2011.

non custodissero nei propri caveau, prodotti strutturati, ormai privi di qualsiasi valore, non a caso denominati titoli spazzatura. In buona sostanza alle difficoltà reali rappresentate dalle perdite contabilizzate dalle banche per l'esplosione della crisi finanziaria, se ne accompagnava un'altra ancora maggiore, vale a dire la diffusa sfiducia del gruppo dirigente di ciascuna banca nei confronti di tutte le altre. Un tema come vedremo, tutt'altro che esaurito nelle sue potenzialità negative; basta pensare che le immobilizzazioni in titoli tossici custoditi dalle banche, presentano valori di bilancio completamente irrealistici; tanto che per molte istituzioni bancarie, il problema dei titoli strutturati, ormai privi di valore e custoditi nei propri caveau rappresenta un rischio per molte aziende bancarie, superiore ai crediti incagliati o comunque in sofferenza.

## **2. L'impatto della crisi finanziaria sui sistemi bancari nazionali. I salvataggi pubblici di alcune grandi banche pongono un freno alla crisi**

Con queste premesse vediamo di analizzare rapidamente gli effetti della crisi finanziaria in Europa, a partire dall'autunno 2008.<sup>47</sup>

Al riguardo occorre partire da un elemento comune alla crisi finanziaria, al di qua ed al di là dell'Atlantico: quest'elemento è rappresentato dal rapido trasferimento della crisi finanziaria all'economia reale. Con una differenza tuttavia, che mentre questo processo aveva già manifestato in parte i propri effetti negativi negli Stati Uniti già a partire dal 2007, la trasmissione tra crisi finanziaria e avvitamento recessivo dell'economia in Europa aveva avuto un effetto praticamente immediato.<sup>48</sup>

Anche se, occorre dirlo, la crisi non aveva colpito nello stesso modo i

---

<sup>47</sup> Sul tema della mondializzazione della crisi finanziaria si rinvia agli approfondimenti di ALPA G., *Mercati mondiali in crisi. Ragioni del diritto e cultura mondiale*, in *Riv. Trim Dir. econ.*, n.2, I, pp. 83 - 96.

<sup>48</sup> AMATO G. e FORQUET F., *Lezioni dalla crisi*, ed. Laterza, 2013.

principali Paesi europei; mentre come vedremo tra poco gli effetti della crisi finanziaria si erano ripercossi immediatamente nei Paesi più esposti, vale a dire nei Paesi ponte tra la finanza nordamericana e quella europea, vale a dire l'Irlanda e il Regno Unito, dal punto di vista della produzione le cose erano andate diversamente.

I Paesi più esposti alla crisi produttiva, non a caso erano stati la Germania e l'Italia, vale a dire le due principali economie manifatturiere europee. In Germania nel 2009, il Pil aveva registrato un calo del 6,2%; in Italia il calo era stato apparentemente minore, 5,6%. Tuttavia se si sommano i dati del 2008 e del 2009, il dato italiano diventa peggiore perché nel 2008 il Pil in Italia era calato dell'1,2% (-0,9% centro-nord, -1,6% sud), mentre in Germania nello stesso periodo era rimasto praticamente stazionario. Il calo italiano del 2008 tuttavia non può essere imputato se non in minima parte alla crisi esplosa sul finire dell'estate; essa infatti era stata alimentata essenzialmente dalla stretta fiscale operata dal governo Prodi per finanziare l'aumento della spesa pubblica stabilito l'anno precedente.<sup>49</sup>

È chiaro che una crisi imprevista, ed almeno in Europa in larga parte imprevedibile, concentrata in uno spazio-temporale tanto ristretto, aveva determinato una serie di effetti particolarmente negativi per il sistema produttivo.<sup>50</sup> Tra questi va messo in evidenza innanzitutto il crollo del credito offerto dalle banche alle imprese, elemento di grande rilievo sia per finanziare gli investimenti produttivi, sia per fornire alle imprese le

---

<sup>49</sup> Sul rapporto tra politiche pubbliche e crisi cfr. BAGNI A., *Crisi finanziaria e governo dell'economia*, in [www.costituzionalismo.it](http://www.costituzionalismo.it), n.3/2011.

<sup>50</sup> Per uno sguardo d'insieme sui punti di forza dell'industria italiana alle soglie della grande recessione cfr. QUADRIO CURZIO A. - FORTIS M., *Valorizzare un'economia forte. L'Italia è il ruolo della sussidiarietà*, ed. Il Mulino, 2007.

risorse necessarie al sostegno della produzione.<sup>51</sup>

Lo stesso fenomeno aveva colpito le famiglie, per il crollo dei titoli azionari, del valore delle obbligazioni e di quello degli immobili, alimentando aspettative negative che avevano contribuito ulteriormente al calo della domanda interna. Le stesse considerazioni, in funzione del rallentamento dell'economia possono essere sviluppate con riferimento al commercio internazionale, che nel 2009 aveva registrato una contrazione particolarmente significativa.

Non è questa la sede per analizzare le politiche economico sociali adottate negli Stati Uniti e nei principali Paesi europei, a partire dall'Italia negli anni della crisi; un tema sicuramente di grande interesse, ma che esula dagli obiettivi di questa ricerca. L'oggetto principale di questo studio è rappresentato dall'analisi dell'origine della crisi finanziaria negli Stati Uniti, dai motivi che ne avevano favorito il passaggio verso l'Europa, da ultimo dalle politiche adottate a livello europeo ed in Italia in particolare, per contenerla.<sup>52</sup>

Il profilo finanziario è sicuramente il più interessante, perché le misure da adottare per evitare in futuro altre crisi sistemiche quali quella del 2008/09, non possono che essere comuni.<sup>53</sup> Mentre le politiche economiche adottate da ciascuno Stato per superare gli effetti della crisi, pur presentando alcune coordinate necessariamente comuni, evidenziavano anche notevoli diversificazioni, perché ogni Stato aveva adottato gli strumenti di sostegno più adatti alla propria struttura

---

<sup>51</sup> Su questi profili cfr. BRUNI F., e VILLAFRANCA A., *La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia reale*, in *Osservatorio di Politica Internazionale*, n.30, febbraio 2012.

<sup>52</sup> GALLINO L., *Il denaro, il debito e la doppia crisi*, ed. Einaudi, 2015.

<sup>53</sup> Per un'analisi delle ricadute sull'ordinamento interno delle nuove regole europee per assicurare l'equilibrio dei bilanci pubblici, cfr. DICKMAN C., *Governance economica europea e misure nazionali per l'equilibrio dei bilanci pubblici*, specie cap. II, ed. Jovene, 2013.

economico sociale.<sup>54</sup>

In Europa, come detto il primo impatto della crisi aveva coinvolto il Regno Unito e l'Irlanda.<sup>55</sup> L'Irlanda come è noto, anche in ragione di una politica amministrativa e fiscale particolarmente favorevole alle imprese, rappresenta la principale piattaforma utilizzata dalle imprese degli Stati Uniti che operano in Europa; questo consente alle stabili organizzazioni in Irlanda delle grandi multinazionali statunitensi di potersi muovere liberamente in Europa, assistite da una Amministrazione pubblica sburocratizzata, nota per la sua efficienza, e da una fiscalità particolarmente generosa.

Il Regno Unito, a sua volta, rappresenta il ponte che consente agli interessi finanziari degli Stati Uniti di operare direttamente in Europa attraverso una piazza finanziaria, quella di Londra, che rappresenta un punto di riferimento nella finanza mondiale.

In Europa, la prima banca entrata in crisi, non a caso era stato un grande istituto specializzato nei mutui immobiliari, la Northern Rock, la quinta banca del Regno Unito, che, negli anni precedenti aveva approfittato delle condizioni favorevoli del mercato, per espandere ulteriormente le attività immobiliari, finanziandosi sul mercato interbancario a breve. Trascurando di aumentare parallelamente i depositi della clientela privata. La banca fu colpita improvvisamente da una crisi di liquidità, ai primi di settembre del 2007, dunque ben prima che la crisi finanziaria montante in quel periodo negli Stati Uniti, sbarcasse in Gran Bretagna al seguito del fallimento della Lehman Brothers. La Banca l'Inghilterra era intervenuta immediatamente,

---

<sup>54</sup> ATTALI J., *Domani, chi governerà il mondo?*, ed. Fazi, 2012.

<sup>55</sup> Un'interessante rassegna cronologica della crisi finanziaria e della sua diffusione cfr. GALANTI E., *Cronologia della crisi 2007/2012*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, n.72, maggio 2013.



per bloccare la corsa agli sportelli, aprendo una serie di linee di credito che tuttavia non avevano risolto i problemi della banca.<sup>56</sup>

Nel caso della Northern Rock, la corsa dei depositanti agli sportelli è stata ritenuta da alcuni come causa scatenante della crisi di liquidità. In realtà nella prima metà del 2007 la banca aveva continuato ad offrire mutui pari al 125% del valore dell'immobile a clienti caratterizzati da redditi modesti; dunque l'istituto immobiliare britannico aveva approfittato dell'espansione del mercato immobiliare, per aumentare a dismisura l'offerta di mutui, trascurando qualsiasi elementare regola di normale prudenza. Non deve stupire quindi che alle prime avvisaglie di difficoltà, il sistema bancario abbia creato intorno all'istituto una sorta di cordone sanitario, impedendo di fatto l'accesso dell'Istituto al mercato interbancario.

In buona sostanza prima ancora che i correntisti corressero agli sportelli della Banca a ritirare i propri risparmi, erano state le altre banche, a cui evidentemente non era ignota la rischiosità della politica dei muti praticata da Northern Rock, a considerare l'istituto immobiliare tecnicamente fallito, trasformando una difficoltà che all'inizio sembrava temporanea, in una crisi di liquidità irreversibile.

A questo punto il governo inglese aveva nazionalizzato la Northern Rock con un impegno superiore ai 110 miliardi di sterline.<sup>57</sup> Un anticipo di quel che sarebbe accaduto un anno dopo, a seguito del fallimento della Lehman Brothers.

---

<sup>56</sup> Su questi aspetti si rinvia a ENRIA A., *La crisi in Europa, l'impatto sulle banche e la risposta delle autorità*, "Lectio Magistralis" tenuta all'Università di Trento il 20 febbraio 2013 dal Presidente dell'Autorità bancaria europea., in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>57</sup> L'intervento pubblico a favore della Northern Rock, attraverso la garanzia statale sui debiti della banca, la concessione di liquidità e poi l'ingresso della capitale, erano stati accompagnati da una serie di interventi correttivi in modo da rendere partecipi gli azionisti della Banca, del costo della ristrutturazione. Il gruppo dirigente era stato estromesso e sostituito da amministratori di fiducia della Banca d'Inghilterra. Su questi temi cfr. GIGLIO V., *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato concorrenza e regole*, n.1, 2009, pp. 27 e ss..

Per meglio inquadrare questa vicenda, vale la pena di aggiungere che la Commissione europea aveva aperto nella primavera del 2009 un'indagine sulle procedure di nazionalizzazione della banca, a partire dalla istituzione di una *Bad Bank* a cui conferire le posizioni giudicate irrecuperabili.

Questa vicenda è emblematica delle difficoltà che si sarebbero moltiplicate, di lì a poco in seguito all'importazione in Europa della crisi finanziaria avviata negli Stati Uniti tra il 2007 e il 2008. Come vedremo infatti nei principali Paesi europei alcuni tra i maggiori istituti bancari avevano acquistato a piene mani titoli derivati offerti sul mercato finanziario mondiale da numerosi istituti nord americani.

La Northern Rock nel Regno Unito ha rappresentato solo il primo di una serie di interventi che il governo britannico è stato costretto ad assumere per far fronte alla crisi finanziaria di alcune tra le principali banche del Regno.<sup>58</sup>

Gli interventi di sostegno al sistema bancario sono stati realizzati con una pluralità di modalità differenti che vanno dalla vera e propria nazionalizzazione, all'apertura di linee di credito, al prestare la garanzia dello Stato per l'emissione di obbligazioni, all'acquisto di azioni delle banche per rafforzarne la posizione sul mercato.

Anche in Irlanda, piattaforma fondamentale per gli interessi delle grandi multinazionali statunitensi in Europa, il Governo era dovuto intervenire a sostegno del proprio sistema bancario. Anzi, se si confrontano le risorse messe a disposizione dei principali Paesi europei per tenere sotto controllo la crisi del sistema bancario, finanziario e assicurativo, si scopre che i mezzi effettivamente utilizzati dal sistema bancario irlandese, negli

---

<sup>58</sup> La crisi della Northern Rock, aveva costituito l'occasione per emanare, nel Regno Unito, il Banking bill del 23 febbraio 2009, il quale disciplina il nuovo regime di gestione delle crisi bancarie (il c.d. *Special resolution regime*), sostituendo la legislazione temporanea in base alla quale erano stati approntati i casi di Northern Rock, di Bradford e di Kaupthing Stringer & Friedlander, nell'ottobre 2008.

anni della crisi, sono stati pari ad oltre 350 miliardi di euro, in assoluto l'apporto pubblico diretto più elevato a sostegno del sistema finanziario e bancario. Al secondo posto si colloca, come detto il Regno Unito, con misure di sostegno dirette quantificabili in oltre 300 miliardi di Euro.

La concentrazione dei costi della crisi in questi Paesi si spiega per il fatto che, come abbiamo ricordato in precedenza, Irlanda e Regno Unito rappresentano le principali piattaforme attraverso le quali gli interessi finanziari ed economici degli Stati Uniti operano in tutto il continente europeo.

Un altro Paese chiave dal punto di vista della crisi è stato sicuramente la Germania: anche nella nazione di gran lunga più importante d'Europa i venti di crisi avevano colpito una grande istituzione finanziaria operante nel mercato immobiliare, la Hypo Real Estate. Per evitarne l'insolvenza, che avrebbe travolto l'intero sistema bancario, a partire dalle Landes Bank, vale a dire le banche regionali, fortemente condizionate dalla politica, dunque meno efficienti, il Governo tedesco, d'intesa con la Bundesbank e con la Bafin, l'autorità per il controllo dei mercati finanziari, dopo aver nazionalizzato la HRE, salvandola dal fallimento, aveva predisposto un piano finanziario per assicurare la ricapitalizzazione delle banche e delle compagnie assicurative, che, in seguito alla crisi presentavano problemi di capitalizzazione.

Anche in Francia la crisi finanziaria aveva avuto un peso notevole; in particolare la crisi aveva colpito Dexia, un'istituzione finanziaria specializzata nella fornitura di mutui agli enti locali, particolarmente attiva in Francia e in Belgio. I governi francese e belga intervennero a sostegno di Dexia, sia direttamente sia per quanto riguarda la Francia attraverso la CDC, vale a dire la Cassa depositi e prestiti.

Inutile dire che la dimensione delle misure di sostegno è stata molto più

ampia sia sotto il profilo quantitativo, sia per diffusione, di quanto già emerga da questi pochi segnali. Per quanto riguarda i Paesi europei nel loro complesso, secondo fonti europee le risorse attribuite dei singoli Stati ai sistemi finanziari dei rispettivi Paesi negli anni della crisi fino al dicembre 2013 sono stati pari a circa 3200 miliardi, di cui circa 2400 miliardi sotto forma di garanzie e quasi 800 miliardi in ricapitalizzazioni, prestiti e linee di credito.

Con ogni probabilità queste somme, pur imponenti, abbracciano solo una parte dei costi stabiliti dai decisori politici per sostenere il sistema bancario dei rispettivi Paesi. Occorrerebbe infatti fare il conto di tutti quegli ulteriori interventi di sostegno indiretti, di cui hanno beneficiato i sistemi finanziari e bancari dei singoli Stati europei, sotto varie forme, non soltanto negli anni caldi della crisi ma anche in quelli successivi.

Mi riferisco in particolare all'ampio uso di ammortizzatori sociali, con cui molti istituti creditizi hanno potuto risolvere problemi di eccedenza di manodopera; ovvero a misure di alleggerimento fiscale finalizzate ad aumentare la redditività delle imprese bancarie e dunque a facilitarne la ricapitalizzazione.<sup>59</sup>

In ogni caso, sia pure con modalità diverse, in ogni Paese d'Europa si è cercato, con misure appropriate, di ridurre l'impatto della crisi, nei diversi aspetti economico sociali. Occorre infatti non perdere di vista che la mondializzazione dei mercati finanziari, che aveva preceduto di almeno un quindicennio la mondializzazione dell'economia, attraverso l'abbattimento dei dazi doganali e l'unificazione dei mercati, aveva prodotto effetti più o meno immediati sull'economia reale.

---

<sup>59</sup> Su questi aspetti cfr. DELL'ATTI A. - MIGLIETTA F, *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, ed. Cacucci, 2014.

Nel 2009 il Pil mondiale è calato di oltre il 4%, quale esito della trasmissione della crisi ai mercati finanziari all'economia reale. Tuttavia gli effetti più marcati della crisi si sono concentrati nei Paesi caratterizzati da economie avanzate, nelle quali il peso della crisi sull'economia reale è stato ben maggiore.

D'altra parte è interessante notare come la crisi abbia risparmiato le due nazioni più popolate del pianeta, la Cina e l'India; e neppure si sia affacciata nella maggior parte dei Paesi entrati a far parte dell'Unione europea nel 2004, a partire dalla Polonia.

Non è questa la sede per un'analisi approfondita degli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale; più interessante invece analizzare le politiche intraprese dalle principali economie europee, per limitare gli effetti economico sociali nella fase acuta della crisi; integrandole con l'analisi degli interventi stabiliti a livello dell'UE per contenerne nei limiti del possibile gli effetti espansivi. A partire dall'analisi delle misure adottate a livello dell'Unione europea, per rafforzare la stabilità del sistema bancario, iniziando dai Paesi dell'Eurozona, nei quali i limiti istituzionali che caratterizzano tuttora la BCE, rispetto alla FED e alle banche centrali del Regno Unito e del Giappone, condizionano la politica monetaria comune, rendendola meno incisiva come strumento di intervento nei confronti dell'economia reale.

### **3. In Italia il sistema bancario è coinvolto solo marginalmente dalla crisi, ma la recessione e il peso eccessivo del fisco colpiscono duramente**

Abbiamo già avuto modo di osservare il diverso andamento che la crisi dei mutui *subprime* ha avuto negli Stati Uniti rispetto al resto d'Europa. Non è il caso quindi di ritornare su quanto già osservato in precedenza, se non per sottolineare da un lato che la crisi ha avuto negli Stati Uniti una

dimensione quantitativa enorme: le stime più attendibili oscillano tra i 7700 gli 8000 miliardi di dollari. Dall'altro, che l'implosione del sistema dei mutui *subprime* è avvenuto più per un errore di valutazione, o meglio per una sottovalutazione dell'impatto che la crisi di un grande gruppo finanziario, avrebbe potuto avere sul mercato interbancario, inaridendo la principale fonte di finanziamento del sistema bancario in tempo di crisi.

Quel che rende plausibile l'ipotesi di una grave sottovalutazione del rischio sistemico che avrebbe potuto determinare il fallimento di una grande banca d'affari, quale la Lehman Brothers, come è poi avvenuto, deriva paradossalmente proprio dalle dimensioni quantitative delle risorse finanziarie impiegate dagli Stati Uniti proprio in quelli stessi giorni.

In effetti, come detto, la preoccupazione che le due finanziarie immobiliari, Fannie Mae e Freddie Mac, il cui indebitamento a partire dal luglio 2008 era integralmente coperto dalla garanzia del governo federale degli Stati Uniti, potessero avere difficoltà a reperire a settembre 250 miliardi di Dollari sul mercato, aveva spinto la FED a suggerire ed il governo a decidere di nazionalizzare le due finanziarie per un costo pari a 1600 miliardi di dollari. Non si comprende quindi la ragione per cui non si sia intervenuti con un'operazione di salvataggio a favore della Lehman Brothers, la cui esposizione era un sottomultiplo dell'impegno finanziario assunto dal governo degli Stati Uniti per salvare le due istituzioni finanziarie, solo una settimana prima.<sup>60</sup>

Probabilmente, accanto alla sottovalutazione del rischio che avrebbe

---

<sup>60</sup> Tra le concause che hanno condotto all'inesorabile della crisi nel mercato finanziario statunitense, con il fallimento della Lehman Brothers, sicuramente la sottovalutazione delle dimensioni della crisi è stata determinante. È vero che il Governo degli Stati Uniti, con la nazionalizzazione ai primi di settembre 2008 delle finanziarie Fannie Mae e Freddie Mac, aveva messo in gioco, come detto, una cifra enorme (1500 miliardi di dollari): tuttavia si trattava di un intervento spot. Come abbiamo avuto modo di osservare in precedenza, il Piano Paulson di sostegno al sistema bancario era stato approvato dalla Camera dei rappresentanti dopo l'esplosione della crisi, il 3 ottobre 2008.

potuto innescare una reazione a catena incontrollabile, avevano giocato altre considerazioni; in primis le imminenti elezioni presidenziali negli Stati Uniti, in cui la presidenza repubblicana di George W. Bush, ormai in scadenza, era già stata costretta a scaricare sui propri elettori il peso della più onerosa nazionalizzazione mai avvenuta al mondo, e poi il fatto che ci fosse poco tempo a disposizione, anche per un sistema presidenziale quale quello degli Stati Uniti d'America.

A queste considerazioni si può forse anche aggiungere che essendo la Lehman Brothers particolarmente esposta sui mercati internazionali, a partire dall'Europa, si era stimato che l'impatto negli Stati Uniti di un eventuale fallimento sarebbe stato meno grave.

In realtà, come è noto, la vicenda si svolse in modo molto diverso. Il fallimento della Lehman Brothers, comportò l'immediata paralisi della liquidità nel sistema interbancario degli States, perché ormai nessuna banca si fidava delle altre. Nessuno infatti era in grado di sapere quante e quali quantità di titoli strutturati "tossici" erano detenuti nelle casseforti di ciascuna banca per cui, in queste condizioni nessuno aveva voglia di prestar soldi ad altre banche e quelle caratterizzate da mancanza di liquidità, in pochi giorni erano destinate o ad essere acquistate da un'altra banca, o a fallire.

Abbiamo visto come la crisi si sia propagata fulmineamente in Europa e come alcuni governi europei, dal Regno Unito all'Irlanda, dalla Danimarca alla Germania, dall'Olanda alla Spagna erano stati costretti a porre in essere operazioni di sostegno delle banche in difficoltà, sia aprendo linea di credito, sia nei casi più delicati intervenendo nel capitale, nazionalizzandole.

### *3.1. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana*

A questo punto ci si può chiedere che cosa sia accaduto in Italia nell'autunno 2008. La risposta, apparentemente sorprendente è che le ripercussioni della crisi sul mercato finanziario italiano, erano state del tutto marginali. Le ragioni anche in questo caso non sono difficili da spiegare.<sup>61</sup>

La frammentazione della clientela delle banche da un lato e la scarsa internazionalizzazione del sistema bancario italiano rispetto agli altri principali partner europei, ha fatto sì che le banche italiane, seppure avevano acquistato titoli strutturati, lo avevano fatto per motivi speculativi, comunque in quantità modeste; mentre il frazionamento della clientela, aveva ridotto di molto i rischi di una crisi che, non aveva alla base motivazioni economiche, ma soltanto finanziarie.

Tuttavia l'Italia, pur essendo stata appena sfiorata dalla crisi finanziaria, a consuntivo, risulterà in assoluto il Paese ad economia avanzata più colpito dalla crisi finanziaria, sia in termini di Pil sia di perdita di capacità produttiva del proprio apparato industriale. E questo nonostante il fatto che già nel terzo trimestre 2009 le esportazioni italiane erano riprese, ed il trend di crescita, fino ai primi mesi del 2010, era stato parallelo a quello della crescita delle esportazioni della Germania; salvo a superarle nell'autunno di quell'anno (Italia +12,6% - Germania +11,3%). Cerchiamo di capire perché.

Il primo fattore di crisi per l'Italia è stato sicuramente rappresentato dalla rapidità con cui questa si è sviluppata a macchia d'olio, non soltanto nei Paesi ad economia avanzata.

---

<sup>61</sup> Su questo tema, per una stima del primo impatto della crisi sull'economia italiana, cfr. BRUNI F. - VILLAFRANCA A., *La crisi finanziaria il suo impatto sull'economia reale*, in *Osservatorio di Politica internazionale*, n.30, febbraio 2012.



Certo, tra la fine del 2008 ed il 2010 nessuna banca è fallita in Italia, mentre lo Stato, con i Tremonti Bond, distribuiti alle banche che ne avessero necessità per migliorare i *Ratios* in termini di garanzie, erano stati collocati ad un tasso elevato, per cui i 10 miliardi assegnati ad alcune banche che ne avevano fatto richiesta, avevano rappresentato per lo Stato italiano un ottimo investimento.

La rapidità della diffusione della crisi dal settore finanziario all'economia reale, aveva avuto effetti più gravi in Paesi come la Germania e l'Italia, caratterizzati da un'attività produttiva nel settore manifatturiero particolarmente importante, determinante per le esportazioni di entrambi i Paesi.<sup>62</sup>

Si tratta di settori avanzati dell'economia, dall'industria dell'auto a quella chimica, dalla meccanica all'elettronica, nei quali si concentra il grosso delle esportazioni italiane, colpite sia dal calo delle esportazioni determinato dalla recessione mondiale, sia dal crollo della domanda interna determinato dalla moltiplicazione delle crisi d'impresa, a partire dalle imprese di minori dimensioni.

In buona sostanza, il fatto che la crisi finanziaria non aveva avuto un immediato impatto sul sistema bancario, non ha comportato alcun effetto benefico dal lato dell'economia reale, anzi. Il rapido avvitamento della recessione, connesso con il crollo delle esportazioni, tra la fine del 2008 e il 2009, aveva avuto l'effetto di propagare rapidamente la crisi alle attività minori, neppure sfiorate dal crollo delle esportazioni, tuttavia spesso travolte dalla crisi per il rapido aumento della disoccupazione, con riflessi

---

<sup>62</sup> Per l'analisi degli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale in Italia si rinvia a BRUNI F. - VILLAFRANCA A., *La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia reale*, in *Osservatorio di Politica Internazionale*, n.30, febbraio 2012.

immediati sulla domanda interna.<sup>63</sup>

Vi è tuttavia un aspetto della crisi poco osservato, su cui occorrerebbe riflettere, relativo alla stima del Pil nel 2008. Secondo i principali centri di osservazione economica dell'andamento dell'economia italiana, dalla Banca d'Italia al Centro studi della Confindustria, all'Istat, nessun istituto di ricerca aveva, anche dopo la crisi del settembre 2008, previsto un'Italia in recessione già in quell'anno. Le previsioni più pessimistiche si attestavano su un Pil stazionario, indi su una crescita zero.

Il 1° marzo 2009, in piena crisi recessiva, l'Italia scopre che il calo del Pil nel 2008 è stato dell'1,3%, ben maggiore di quello contabilizzato dall'Irlanda e dal Regno Unito, vale a dire dalle due principali piattaforme produttive e finanziarie attraverso le quali operano in Europa le grandi multinazionali statunitensi.

Se si affina ulteriormente questo dato, non previsto da nessuno, e ci si sofferma sull'andamento del Pil su basi territoriali, si scopre che nelle sei regioni del Mezzogiorno, l'indice del prodotto interno lordo aveva totalizzato un calo del -1,6%; nel resto d'Italia invece l'asticella del Pil, ancorché negativa, si era fermata a livello dello 0,9%. Un dato incomprensibile se si tiene conto che nel Mezzogiorno, il contributo delle esportazioni al prodotto interno lordo realizzato in quelle aree, non supera in ogni caso la metà del livello delle esportazioni rispetto al prodotto interno lordo, realizzato nel resto d'Italia. Dunque un dato difficilmente spiegabile con la crisi dell'economia reale e con il crollo delle esportazioni.

Se tuttavia si sposta ulteriormente l'attenzione sui dati relativi alla finanza pubblica nel triennio 2006/2008, sia dal lato della spesa sia sul

---

<sup>63</sup> BANCA D'ITALIA, CAIVANO M. - RODANO L. - SIVIERO S., *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana - un'indagine controfattuale*, in *Questioni di economia e finanza* - Banca d'Italia, n.64, aprile 2010.

versante del fisco, il mistero da fitto tende rapidamente a disvelarsi: si scopre infatti che il maggiore contributo al calo del PIL nel 2008, da parte delle regioni del Mezzogiorno, rispetto al resto d'Italia, è la conseguenza dei provvedimenti tributari assunti dal governo Prodi con i due decreti legge dell'estate e dell'autunno 2006 e con la legge finanziaria per il 2007. Il loro carattere regressivo, infatti, benché occultato con l'uso attento di strumenti di illusione finanziaria, aveva concentrato i propri effetti negativi sulle fasce reddituali più numerose, quelle caratterizzate da redditi medio-bassi. Una realtà questa, ovviamente diffusa in proporzioni diverse in tutt'Italia, resa evidente nelle regioni del Mezzogiorno, caratterizzate da un reddito pro capite significativamente minore rispetto alla media nazionale.

### *3.2. La crisi finanziaria nasconde gli effetti depressivi della stretta fiscale del 2007, che amplifica la recessione*

Non è questa la sede per un esame approfondito delle caratteristiche tributarie e degli effetti redistributivi di quella manovra improvvisata, che aveva smantellato, con pochi interventi mirati, gli effetti positivi prodotti dal ciclo di riforme fiscali intervenuto tra il 2003 e il 2006, sia in termini di riduzione dell'evasione, sia sull'aumento del gettito.

Chiunque desidera saperne di più può consultare il bollettino delle entrate tributarie, pubblicato mensilmente dal MEF<sup>64</sup>. Mi limito a richiamare pochissimi elementi, particolarmente negativi per la dimensione degli effetti prodotti, che aiutano a far emergere le cause che,

---

<sup>64</sup> Per un'analisi puntuale degli effetti della politica tributaria negli anni della crisi, si rinvia alla Relazione sul coordinamento della finanza pubblica predisposta dalle Sezioni Unite nel 2015 e pubblicata sul sito della Corte: [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it). Si veda in particolare la sezione dedicata al fisco negli anni della crisi, illuminante per le evidenze distributive, che indicano l'assenza di una visione di sistema dell'ordinamento tributario.

nel giro di pochi anni, si sarebbero ripercosse sull'economia diffusa, e successivamente sul sistema bancario, moltiplicando i prestiti incagliati e le sofferenze, che, a partire dal 2013, avrebbero stretto il sistema bancario in una morsa paralizzante, alimentando il *credit crunch*. Al riguardo occorre partire da un dato di fatto. Nel 2006 si erano realizzati pienamente gli effetti del secondo modulo della riforma tributaria, introdotta con la legge delega n.80 del 2003. Nel 2006 infatti si erano cumulati gli effetti positivi delle riduzioni dell'Irpef a favore dei redditi medio modesti, con le deduzioni dalla base imponibile dell'Irap a favore dei lavoratori autonomi e delle imprese con un numero di dipendenti non superiore a cinque.

A questo dato occorre aggiungere l'allargamento delle basi imponibili, favorito dalla rivalutazione degli studi di settore e da un condono collegato alla riforma dell'Irpef. Una riforma caratterizzata dalla contrazione del numero degli scaglioni e dal loro ampliamento; a partire dal primo scaglione elevato a 26.500 € con aliquota marginale del 23% ed aliquota media spesso molto inferiore per il gioco delle deduzioni.<sup>65</sup>

In ogni caso, tenuto conto del livello di redditi medi nel 2006, i 2/3 dei soggetti Irpef, con il nuovo modello di imposizione erano tassati con l'aliquota massima prevista per il primo scaglione, pari a 26.500 € al netto delle deduzioni relative alla *no tax area* e alla *family area*, vale a dire con l'aliquota del 23%. Un effetto positivo che si sarebbe riversato sull'aumento del gettito delle entrate tributarie nel 2006.

---

<sup>65</sup> Queste ultime, infatti, avevano sostituito le precedenti detrazioni d'imposta in cifra fissa, finalizzate ad esentare il minimo vitale e a tener conto dei carichi familiari. Il vantaggio delle nuove deduzioni relative alla *no tax area* e alla *family area*, era rappresentato da una maggiore trasparenza delle deduzioni rispetto alle detrazioni d'imposta; a cui occorre aggiungere lo slittamento che le deduzioni operavano nei confronti dei primi scaglioni; nel senso che per ciascun contribuente al valore nominale dello scaglione, andavano aggiunte le deduzioni cui aveva diritto. Ad esempio un contribuente con moglie e due figli a carico ed un reddito di 32.000 €, rientrava sempre nel primo scaglione tassato con aliquota del 23% perché ai 26.500 € dello scaglione, andava aggiunta la somma dei redditi non tassabili per *no tax area* e *family area*. Il carattere moderatamente decrescente delle deduzioni d'imposta, faceva sì che questo beneficio veniva gradualmente a perdere di consistenza al crescere del reddito, fino a scomparire per i redditi più elevati.

In quell'anno, anno di elezioni, in cui i governi in genere tendono ad aumentare la spesa pubblica per allargare il consenso e a ridurre le entrate tributarie per ingraziarsi i contribuenti, le entrate tributarie erano previste in crescita di 15,5 miliardi, pari a poco meno di un punto del prodotto interno lordo. A consuntivo il gettito risultò più che doppio, 37,8 miliardi con un aumento della pressione fiscale sull'anno precedente di 1,7 punti percentuali.<sup>66</sup>

Nel 2007, nell'ambito di un aumento generalizzato delle imposte, reso necessario per mantenere il consenso di una maggioranza parlamentare divisa politicamente e con numeri particolarmente ridotti in Senato, il governo Prodi, con la legge finanziaria per il 2007, (quindi con uno strumento istituzionalmente inidoneo ad assumere misure di questo tipo) aveva profondamente riformato i profili distributivi dell'Irpef, con la motivazione di chiedere un maggior contributo ai redditi che avevano tratto maggiori vantaggi dalla riforma del 2003/2006.<sup>67</sup>

Effetto di quella manovra, che avrebbe dovuto comportare un aumento della pressione fiscale dello 0,6%, fu un'ulteriore crescita dell'1,25%, che andava a sommarsi all'1,7% sempre di aumento della pressione fiscale

---

<sup>66</sup> Un risultato particolarmente favorevole, se si tiene conto che era il frutto di consistenti riduzioni d'imposta, spalmate sull'insieme dei contribuenti, famiglie ed. imprese, ed. aveva riguardato tutte le principali imposte. L'incremento maggiore si era verificato nei redditi soggetti a dichiarazione, quelli più indiziati d'evasione, una conferma indiretta che una riduzione delle imposte ben costruita, ha effetti benefici sul gettito di tutte le principali imposte. Non si tratta beninteso di una particolarità del sistema tributario italiano, ma dell'applicazione ai tributi di un principio elementare della fisica, il principio dei vasi comunicanti

<sup>67</sup> Un risultato praticamente impossibile da ottenere dimezzando il primo scaglione ed. aumentandone l'aliquota attraverso il ritorno a detrazioni d'imposta anch'esse decrescenti (di fatto da allora l'aliquota del 1° scaglione è solo nominalmente del 23%, perché avendo sostituito dal 2007, le deduzioni dall'imponibile, con detrazioni d'imposta decrescenti, al 23% dell'aliquota del primo scaglione occorre aggiungere il tasso di decrescenza della detrazione, pari al 3%). Ulteriore conseguenza del ritorno ad un sistema di detrazioni di imposta, per il calcolo della quota esente d'imposta e dei carichi familiari, è stata che le addizionali locali, che fino al 2006 si applicavano al reddito netto, escludendo quindi la *no tax area* e la *family area*, oggi si applicano sui redditi lordi. In buona sostanza questo ha comportato un aumento del gettito delle addizionali locali proporzionalmente più elevato per i redditi più modesti, quali quelli di pensione, che in precedenza non erano assoggettati per questa via alle addizionali locali.

contabilizzato nel 2006. In buona sostanza un aumento di quasi tre punti della pressione fiscale nell'arco di soli due anni.<sup>68</sup>

Da allora la macchina dell'Irpef non si è mai fermata; basta ricordare che nel 2015, il primo anno in cui il Pil italiano ha registrato segni di ripresa, con un modesto + 0,8%, il gettito dell'Irpef si è attestato a 176 miliardi di euro, con un incremento rispetto all'anno precedente di 12,5 miliardi, pari al +7,7%. A questo dato che fa sì che il gettito dell'imposta sul reddito delle persone fisiche è, in percentuale rispetto al gettito totale delle imposte, in Italia il più elevato d'Europa, occorre aggiungere quello delle ritenute proporzionali a titolo d'imposta (ritenute sugli interessi sui depositi, imposta cedolare, addizionale regionale e comunale all' IRPEF) che portano il totale a sfiorare i 200 miliardi.<sup>69</sup>

Un'eredità negativa che ci trasciniamo dal 2007, che la crisi finanziaria del 2008, come abbiamo visto, ha contribuito ad occultare nella più ampia contrazione del Pil sospinta da quel picco eccessivo. Un dato di fatto particolarmente negativo per la crescita economica del nostro Paese, che le maggiori forze politiche di quegli anni avevano facilmente occultato per ragioni politiche opposte, accompagnate tuttavia da interessi coincidenti. Il centro-sinistra infatti non aveva alcun interesse ad evidenziare gli effetti della propria politica tributaria, che non aveva certo risparmiato i propri elettori; mentre il centrodestra, ritornato al governo, aveva sottovalutato gli effetti strutturali che la crisi finanziaria avrebbe determinato sul sistema Paese, e si era imbarcato in piena crisi economica, nella riforma

---

<sup>68</sup> Nel 2008, dopo il primo anno di assestamento della controriforma dell'Irpef, introdotta con la legge finanziaria per il 2007, il gettito della principale imposta italiana era aumentato di 11,6 miliardi di euro, di cui 9,9 a carico dei redditi da lavoro dipendente.

<sup>69</sup> In buona sostanza nel 2015, nonostante il bonus di 80 € mensili, distribuito l'anno precedente solo ad una parte dei redditi da lavoro dipendente, in vista delle elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo, il gettito dell'Irpef ha avuto un incremento 10 volte maggiore rispetto all'aumento del Pil registrato nello stesso periodo.

federalista dello Stato.<sup>70</sup>

Una riforma per la quale ritornava utile il sostegno di una parte del centro-sinistra, in considerazione delle divisioni che quella riforma, dai criteri applicativi e dai costi indefiniti, avrebbe prodotto all'interno del centro-destra.

Ritornando al 2008, vale la pena di ricordare che la crisi finanziaria si era innestata in un percorso recessivo avviato nel quarto trimestre del 2007, con un andamento del Pil che era sceso dal 2% registrato nei primi nove mesi di quell'anno, al +1,5% a consuntivo, con un calo di mezzo punto nell'ultimo trimestre in cui si concentra un prelievo superiore a quello medio su base annua.

Si tratta di dati che parlano da soli e fanno intendere il motivo per cui la crisi del 2008 ha aperto la strada a quella successiva del triennio 2012/2014, molto più grave della prima, per le ragioni che chiariremo più avanti.

Il calo del Pil in Italia nel 2009, pari al 5,2% (4,4% nelle Regioni del Mezzogiorno) conferma il ruolo importante sulla recessione italiana rappresentato da una crescita accelerata della pressione fiscale, per di più distribuita con modalità regressive. Da allora queste caratteristiche negative non hanno avuto correzioni significative, anzi. Non deve quindi stupire il basso livello della crescita italiana a partire dal 2015, e la modesta dinamica degli investimenti privati nonostante l'introduzione di incentivi fiscali particolarmente generosi al riguardo. Ho richiamato questi

---

<sup>70</sup> Sul punto cfr. MAGLIARO A., *Verso quale federalismo? La fiscalità nei nuovi assetti istituzionali: analisi e prospettive*, ed. Università degli Studi di Trento - Dipartimento di scienza giuridica, 2010. Il lavoro, caratterizzato da contributi pregevoli è di notevole interesse; tuttavia il filo conduttore circa gli effetti positivi del modello di attuazione del titolo quinto della costituzione nel testo riformato, appare ottimistico, in quanto tende a sottovalutare le difficoltà di un decentramento funzionale amplissimo, con la difficoltà di assicurare un finanziamento efficiente sotto il profilo economico rispettoso dei principi distributivi costituzionali.

dati, apparentemente lontani dalla crisi del sistema bancario, emersa in Italia tra il 2015 del 2016, perché la rimozione degli effetti depressivi del fisco, evidenti sia dal lato dei redditi netti, sia dal versante dei consumi, in costante calo, a partire da quelli primari, ha occultato gli effetti della crisi fiscale, ma non li ha potuti evitare. Crisi che avrebbe colpito, attraverso il calo dei consumi e degli investimenti, il sistema delle imprese minori, legate ai territori; trasferendo sul sistema bancario, in termini di crediti incagliati e di sofferenze, la crisi produttiva che aveva aggredito il sistema delle imprese minori, come effetto collaterale della recessione ripartita nel 2012 in seguito agli attacchi della speculazione contro il debito sovrano italiano.

Si può aggiungere, conclusivamente sul punto, che l'occultamento degli effetti tributari della crisi recessiva, ha condotto i governi che si sono succeduti dal 2010 in poi, a trascurare il ruolo del fattore tempo nell'alimentare le crisi bancarie. Infatti, mentre tra il 2012 e il 2014, come vedremo, in Europa prendeva avvio, con una tempistica sicuramente accelerata per il modello istituzionale europeo, l'istituzione dell'Unione bancaria,<sup>71</sup> con il trasferimento di una serie di poteri dal Sistema europeo di Banche centrali (SEBC) alla BCE, l'Italia è stata assente nei diversi organi decisionali, Commissione, Consiglio, Parlamento europeo. Anzi, ha evitato di compiere quegli interventi, a partire dalla riforma della Cassa depositi, orientandola verso il modello tedesco; vale a dire assicurandone la consistenza patrimoniale necessaria a poter compiere interventi straordinari di interesse pubblico, assumendo partecipazioni temporanee nel capitale di istituzioni strategiche per l'economia del Paese, in caso di

---

<sup>71</sup> Su questo tema si rinvia per i diversi aspetti trattati a CHITI M. P. e SANTORO V., *Governance economica*, Pacini Editore, 2016.



crisi.<sup>72</sup> Valorizzando per questa via una quota del patrimonio immobiliare pubblico di notevole consistenza, molto sottoutilizzato, favorendo la raccolta di capitali sul mercato, a costi molto competitivi. Una soluzione che avrebbe consentito anche all'Italia di dotarsi uno strumento efficace e soprattutto tempestivo per sostenere qualche banca in difficoltà. Ma su questi temi torneremo diffusamente più avanti.

#### **4. Gli ammortizzatori sociali e le ristrutturazioni produttive spingono le esportazioni nel 2010, ridando fiato all'economia: ma restano i nodi strutturali**

Fatta questa premessa, cerchiamo di analizzare le misure adottate dal governo italiano per contenere gli effetti economico sociali nella fase più acuta della crisi finanziaria, con effetto dei primi mesi del 2009. La prima considerazione da cui occorre partire riguarda la percezione delle dimensioni della crisi, sia da parte dei centri di ricerca, sia dello stesso governo italiano. Come abbiamo indicato in precedenza, a fine 2008, quando il governo aveva adottato una serie di misure per il rilancio dell'economia italiana nel 2009, le stime sul calo del Pil del 2008, non prevedevano un'Italia in recessione: i principali centri di ricerca puntavano su una crescita zero. Nella stessa linea di sottovalutazione della crisi si poneva il Governo italiano, il quale stimava nel 2009 un calo del prodotto interno lordo pari al - 2%. Come sappiamo, a consuntivo il dato era stato molto più elevato: -5,2 %. In realtà gli indicatori economici che provenivano dalla economia reale erano meno favorevoli; nel 2008 la produzione industriale era calata del 4%, nel solo mese di dicembre del 12,2%.

---

<sup>72</sup> Su questo argomento cfr. GRAZZINI E., *Governo e la Cassa Depositi e Prestiti devono intervenire per salvare il risparmio e le banche italiane*, in *Euro News*, 15 gennaio 2016.

Sempre dal lato dell'economia reale, nel solo mese di gennaio 2009 le esportazioni erano crollate di oltre il 25% rispetto all'anno precedente. Anche il forte calo dell'inflazione, meno dell'1%, rispetto al 3,3% del 2008 non costituiva certo un segnale favorevole, in quanto rifletteva il calo della domanda interna. D'altra parte la dimensione della crisi la più grave dalla fine della seconda guerra mondiale non consentiva di affidarsi all'ammortizzatore anomalo dell'economia irregolare, o sommersa.<sup>73</sup>

Si tratta infatti di un segmento importante dell'economia italiana, tuttavia di un segmento fragile ed infatti nei lunghi anni della crisi il peso dell'economia sommersa rispetto al Pil diminuirà rispetto al periodo ante crisi (secondo recenti stime dell'Istat l'economia sommersa in Italia rappresenta nel 2016, circa il 13% del Pil; nel 2007 il dato era superiore al 17%).

I provvedimenti adottati dal Governo per rilanciare l'economia possono essere accorpati in tre aree di intervento: A) misure a favore delle famiglie; b) misure a sostegno della produzione e delle imprese; c) misure di accelerazione delle opere pubbliche prioritarie e loro finanziamento.

Dal lato delle famiglie, il governo aveva istituito un fondo di 2,5 miliardi di euro per le famiglie con neonati e figli a carico, mentre un altro fondo era stato istituito per sostenere le famiglie titolari di mutui ad interesse variabile; era stato previsto inoltre uno sgravio per il pagamento delle forniture di luce elettrica e gas a favore delle famiglie disagiate.

Dal lato delle imprese era stato previsto un intervento di 1,2 miliardi a sostegno degli ammortizzatori sociali. In realtà la durezza ed ampiezza della crisi, avrebbe richiesto nel corso del tempo risorse molto maggiori,

---

<sup>73</sup> Per l'analisi della politica di bilancio negli anni della crisi, con particolare riguardo agli effetti della politica tributaria, si rinvia agli articoli del Direttore, Perrone Capano R. in *Innovazione e Diritto*, Rivista on-line di Diritto tributario e dell'Economia, [www.innovazioneediritto.it](http://www.innovazioneediritto.it).

che il governo reperirà successivamente ricorrendo ai fondi per le aree sottoutilizzate. Una soluzione accettabile in un periodo di crisi estrema, se negli anni successivi il taglio degli investimenti pubblici fosse stato distribuito in maniera equilibrata; in realtà tra il 2012 e il 2014 gli investimenti pubblici sono calati in Italia di circa 1/3 nelle Regioni più sviluppate e di quasi 2/3 in quelle del Mezzogiorno, amplificando gli effetti di una crisi le cui cause, in grande prevalenza, erano esterne.

In ogni caso va sottolineato che il finanziamento, praticamente senza limiti, della cassa integrazione ordinaria e di quella straordinaria, e l'estensione di analoghi ammortizzatori sociali nei settori dell'economia non coperti dall'ammortizzatore sociale della cassa integrazione, come nell'artigianato, avevano fatto sì che nel 2010 la ripartenza dell'economia italiana, già avviata nel secondo e terzo trimestre del 2009, aveva segnato un tasso di crescita intorno all'1,5%; Un tasso tutt'altro che trascurabile se si considera che il sostegno all'economia non si era realizzato attraverso l'aumento della spesa pubblica; un elemento che aveva sostenuto la crescita negli altri grandi Paesi europei, con l'eccezione dell'Italia e della Spagna.<sup>74</sup>

Tra le altre misure di sostegno all'economia si possono segnalare gli incentivi alla rottamazione delle auto, particolarmente consistenti per quelle alimentate a gpl e a metano; nonché quelli relativi all'acquisto di elettrodomestici a basso consumo e di mobili per le abitazioni ad uso privato. Sempre dal lato delle imprese, il Governo aveva stabilito una accelerazione dei rimborsi dell'Iva per oltre 6 miliardi di euro. A questi primi interventi occorre aggiungere la costituzione di un fondo per favorire

---

<sup>74</sup> Sul ruolo della politica economica negli anni della crisi cfr. AA.VV., *Uscire dalla crisi riprendere la crescita come? Quando?*, ed. Economia reale, 2013.

l'accesso al credito delle imprese minori. In sede di conversione del decreto-legge n.5/2009 che aveva introdotto queste forme di incentivazione, erano stati previsti ulteriori incentivi a favore del lavoro precario; tra gli altri era stato stabilito il raddoppio dell'indennità una tantum per i lavoratori a progetto che arrivano perso il lavoro e la riduzione a 30 giorni del tempo necessario per ottenere il sussidio di disoccupazione.

Accanto a queste misure di sostegno, ad effetto quasi immediato, il Governo aveva affiancato un piano di finanziamento di grandi opere pubbliche, a partire dall'Expo di Milano del 2015 e delle metropolitane di Roma e di Napoli. Tra le opere pubbliche finanziate prioritariamente, tra le altre anche il ponte sullo stretto di Messina, i cui lavori, come sappiamo non avrebbero mai preso il via.

Sull'altro versante della crisi, quello finanziario, il Governo, oltre ad aver istituito i Tremonti Bond, vale a dire delle obbligazioni emesse dai vari istituti bancari che ne facevano richiesta e sottoscritte dal Tesoro, per favorire la ricapitalizzazione delle aziende bancarie in difficoltà, erano stati decisi ulteriori interventi di defiscalizzazione e di riduzione del carico fiscale a favore delle aziende bancarie.

Conclusivamente si può affermare che, nonostante una evidente sottovalutazione dell'impatto della crisi finanziaria internazionale sull'economia italiana, il mix di interventi finanziari a sostegno delle fasce disagiate della popolazione, gli incentivi all'acquisto di beni durevoli, a partire dall'automobile e dagli elettrodomestici, e l'impiego senza limitazioni della cassa integrazione ordinaria e speciale, quest'ultima finalizzata alla ristrutturazione e al rinnovo degli impianti, avevano consentito all'economia italiana di ripartire nel 2010 ad un tasso relativamente sostenuto (1,5%). Non solo, Ma il forte aumento della

disoccupazione e la chiusura di moltissime aziende, specie minori, non avevano ridotto complessivamente la capacità produttiva del sistema industriale italiano, per via delle ristrutturazioni che molte imprese avevano avviato tra la seconda metà del 2009 e il 2010. Un dato che non si ripeterà più nella recessione del successivo quadriennio, la cui eredità negativa è rappresentata oltre che da un tasso di disoccupazione, specie giovanile, inaccettabile da una perdita di capacità produttiva che sfiora il 20% rispetto ai dati anti-crisi.<sup>75</sup>

Un elemento di particolare debolezza dell'economia italiana che richiederebbe, per essere superato, quella visione di sistema che è mancata negli ultimi anni. Questo aspetto, tuttavia, più che una causa della bassa crescita italiana, rappresenta un sintomo di una crisi più profonda, che investe il sistema istituzionale nel suo complesso.

Un aspetto emergente di questa crisi, come vedremo più avanti, esaminando l'evoluzione dell'Unione bancaria europea, è rappresentato dall'incapacità delle nostre rappresentanze istituzionali in Europa di essere partecipi delle scelte importanti che ci coinvolgono, piuttosto che ne atto, quando scopriamo che qualche decisione può penalizzare rispetto ai nostri partner.

Una conferma della debolezza complessiva della crescita italiana, viene dal lato degli investimenti privati, calati decisamente negli anni della recessione, ripartiti nel 2016 con un tasso poco superiore al 2%, decisamente inferiore alle attese e soprattutto agli incentivi finanziari e fiscali introdotti dal Governo ed ulteriormente incrementati con la legge finanziaria per il 2017.

---

<sup>75</sup> Cfr. SCIPIONE L., *Stato credito e PMI: gli interventi pubblici a salvaguardia della stabilità del sistema finanziario*, in LONGOBARDI P. - SCIPIONE L. (a cura di), *Il rapporto banche imprese tra crisi finanziaria e recessione dell'economia*, Napoli, 2012, pp. 190 - 283.

A conclusione di questo capitolo introduttivo sulla crisi finanziaria internazionale e sulle sue ricadute sull'Italia, mi è sembrato opportuno richiamare l'attenzione su questi pochi elementi, che evidenziano i grandi limiti che caratterizzano da troppo tempo le politiche pubbliche in Italia. Si tratta di una questione delicata, che evidenzia una serie di criticità, anzitutto a livello istituzionale, per l'incapacità del sistema di individuare le priorità ed inserirle in un quadro di sviluppo equilibrato del sistema Italia, lasciando campo libero agli interessi particolari, meglio organizzati.<sup>76</sup>

Questa è probabilmente una delle principali ragioni per cui il nostro Paese, molto meno implicato rispetto ai nostri principali partner europei nella crisi finanziaria del 2008/2009, sia stato quello che in termini economico-sociali ha fin qui pagato il costo più elevato.

---

<sup>76</sup> Su questi temi, che legano insieme politiche pubbliche, istituzioni e sviluppo economico, cfr. AA. VV., *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di NAPOLITANO G., Bologna, 2012.

## **CAPITOLO II°**

### **La tutela della stabilità del sistema bancario in Europa durante l'emergenza finanziaria, tra politica monetaria e regole sull'esercizio del credito**

#### **1. Le basi giuridiche della politica finanziaria e monetaria dell'Unione europea tra innovazione e evoluzione**

Se si esamina con gli occhi di oggi la crisi finanziaria internazionale nella sua fase più acuta, cioè tra il 2008 e il 2009, e si considera il ruolo svolto in quel frangente dalle istituzioni economiche e monetarie dell'Unione europea, senza tener conto di quel che è accaduto e soprattutto di quel che è stato realizzato negli anni successivi, si potrebbe facilmente giungere a conclusioni fuorvianti.<sup>77</sup>

Si potrebbe ad esempio sostenere, che il maggior contributo offerto dalle Istituzioni europee al riequilibrio finanziario degli Stati membri dell'Unione, a partire dai rispettivi sistemi bancari, sia stato quello di aver preso atto che, di fronte a una crisi bancaria internazionale sistemica, il tema del divieto di aiuti di Stato, con riferimento ai salvataggi delle banche in crisi di liquidità, richiedesse di essere interpretato con una forte dose di intelligente pragmatismo.

In buona sostanza si vuole richiamare l'attenzione sul fatto che, non avendo le istituzioni politiche europee gli strumenti giuridici o i mezzi finanziari per poter mettere ordine nei sistemi bancari dei vari Stati membri, la soluzione di lasciare questo difficile compito, nella fase più acuta della crisi, ai singoli Stati, non rappresentasse un rompete le righe o

---

<sup>77</sup> Sulle cause della crisi finanziaria in Europa e sulla crisi dei debiti sovrani, cfr. ONADO M., *Crisi dei mercati finanziari e intervento statale*, in *Corriere giur.* 2008, pp. 1633 e ss..

una fuga dalle responsabilità delle istituzioni dell'Unione europea, ma piuttosto l'unica risposta possibile per poter ripartire da basi solide e costruire in questo campo nuove istituzioni comuni, partendo da un sistema bancario europeo complessivamente risanato.<sup>78</sup>

D'altra parte, se si esamina con equilibrio la dimensione della crisi bancaria che ha attanagliato alcuni tra i principali Stati membri, e che poi è stata trasferita in parte anche sulle economie più deboli, per le opportunità che sono state offerte ad alcune grandi banche europee di liberarsi del fardello dei crediti verso la Grecia, la Spagna, il Portogallo ormai irrecuperabili, indi posti a carico della solidarietà europea, vale a dire delle finanze pubbliche dei diversi stati membri, si comprende facilmente che una crisi di quella dimensione non poteva essere affidata a rapporti e a decisioni intergovernative, ma più semplicemente doveva essere risolta a livello dei singoli Stati.<sup>79</sup>

È altrettanto evidente che questa ineluttabile modalità di dare soluzione alla fase acuta della crisi bancaria, avrebbe nel tempo comportato un allentamento del processo unitario in Europa ed un rafforzamento dei rapporti intergovernativi che evidentemente non possono essere visti come la soluzione, ma solo la spia di una crisi istituzionale che non potrà che essere superata con un rinnovamento ed un rafforzamento delle istituzioni stesse.<sup>80</sup>

Vediamo ora quali sono le basi giuridiche su cui si fondano le istituzioni economiche e monetarie europee.<sup>81</sup> Si tratta di istituzioni di grande rilievo

---

<sup>78</sup> VITERBO A. - COSTAMAGNA C., *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al "fiscal compact"*, in *Dir. Un. Eur.*, n.2/2010, pp. 323 - 368.

<sup>79</sup> NAPOLITANO G., *Il nuovo Stato salvatore: strumenti d'intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, n.10/2008, pp. 1083 - 1094.

<sup>80</sup> SMITS R., *L'Europe à l'épreuve*, in *Cahiers de droit européen*, vol. 46, n. 1-2/2010, pp. 7-15.

<sup>81</sup> TORCHIA L., *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, pp. 53 - 61, in CHITI M.P e SANTORO V., *L'Unione bancaria europea*, op. cit..



nell'ambito degli organi che costituiscono la *governance* dell'Unione europea, perché da queste dipende la definizione della politica monetaria europea, a partire dalle norme che disciplinano l'emissione dell'Euro ed adottano le disposizioni necessarie per assicurare la stabilità dei prezzi all'interno dell'Unione europea. Istituzioni previste per l'assicurare la stabilità monetaria in particolare nell'area dell'Euro, immaginate per tempi normali, ed improvvisamente chiamate ad affrontare la più grave crisi dell'economia mondiale dopo quella della fine degli anni '20 del secolo scorso.<sup>82</sup>

Le indichiamo qui di seguito:

- 1) La BCE, vale a dire la Banca centrale europea;
- 2) il SEBC, ovvero il Sistema europeo delle Banche centrali;
- 3) il Comitato economico e finanziario;
- 4) l'Eurogruppo;
- 5) l'ECOFIN, vale a dire il Consiglio di Economia e Finanza;

La base giuridica di queste importanti istituzioni europee, si rinviene negli articoli 119-144, 200 19:02 182-284 del TFUE, vale a dire del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea; a queste disposizioni occorre aggiungere i protocolli allegati al Trattato dell'Unione europea, TUE. Protocollo numero 4 sullo Statuto del Sistema europeo delle Banche centrali e della Banca centrale Europea e protocollo numero 14 sull'Eurogruppo.<sup>83</sup>

I principali obiettivi (4.1.1) delle istituzioni dell'Unione economica e

---

<sup>82</sup> ALLA L., *Verso una nuova governance economica dell'Ue*, in [www.amministrazione.incammino.it](http://www.amministrazione.incammino.it).

<sup>83</sup> Sui profili giuridici dell'evoluzione in progress delle Istituzioni europee, cfr. DE MARIA R. e GENNARO G., *La piattaforma normativa della governance economica UE: natura giuridica e rilevanza a livello interno dei vincoli europei alla finanza pubblica. Un'ipotesi ricostruttiva*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it), n.5/2012.

monetaria (UEM) sono:

- **contribuire** al perfezionamento della realizzazione del mercato interno unico, eliminando le fluttuazioni dei tassi di cambio e i relativi costi connessi con le operazioni di cambio, nonché le spese di copertura contro i rischi di fluttuazione monetaria;

- **consentire** la immediata comparabilità dei costi e dei prezzi all'interno dell'Unione; una misura che agevola gli scambi intra-unionali e l'attività delle imprese ed aiuta i consumatori nelle proprie scelte.

- **rafforzare** la stabilità monetaria e la potenza finanziaria dell'Europa sul piano internazionale, ponendo fine, per definizione, a qualsiasi possibilità di speculazione tra le monete dell'Unione; assicurando tramite la dimensione economica dell'unione monetaria così creata, un'ampia protezione della nuova moneta rispetto alla speculazione finanziaria internazionale, aprendo all'Euro la prospettiva di diventare una grande moneta di riserva e di pagamento.

L'evoluzione delle istituzioni dell'UEM hanno seguito un percorso di costituzione graduale. Durante la prima fase dell'UEM (dal 1o luglio 1990 al 31 dicembre 1993) non era stata creata infatti nessuna istituzione monetaria. Durante la seconda fase dell'UEM, che va dal 1 gennaio 1994 al 31 dicembre 1998, prendono avvio le *prime* istituzioni economiche e finanziarie. Al riguardo si ricordano:

#### *A) L'Istituto monetario europeo (IME)*

L'IME è stato istituito, ai sensi dell'articolo 117 del TCE, all'inizio della seconda fase dell'UEM, e ha preso il posto del Comitato dei governatori e del Fondo Europeo di cooperazione monetaria (FECOM). L'IME aveva tra le sue principali funzioni quello di favorire la cooperazione tra le banche centrali nazionali e il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati

membri, allo scopo di garantire la stabilità dei prezzi. In tutti i casi all'IME non aveva alcun ruolo nella conduzione della politica monetaria, che rimaneva di competenza delle autorità nazionali. In definitiva l'IME è servito per preparare la strada all'avvento della BCE, ed è stato risolto al momento dell'entrata in vigore di quest'ultima il 1° giugno 1998.

## *B) Il Comitato monetario*

Si componeva di membri designati in egual numero dalla Commissione e dagli Stati membri. Esso era stato istituito con il compito di favorire il coordinamento delle politiche degli Stati membri per quanto necessario al funzionamento del mercato interno (articolo 114 del TCE., La funzione del Comitato aveva un carattere consultivo, mentre i suoi membri erano designati nello stesso numero da ciascuno Stato membro e dalla Commissione UE). All'inizio della terza fase è stato sciolto e sostituito dal Comitato economico e finanziario (articolo 134 del TFUE).

Dal 10 gennaio 1999 inizia la terza fase delle istituzioni dell'Unione<sup>84</sup> economica e monetaria di cui fanno parte:

### *1) La Banca centrale europea (BCE)*

La BCE è stata istituita il 1° giugno 1998. La sua sede è a Francoforte sul Meno. La BCE è amministrata da due organi indipendenti dalle istituzioni dell'Unione e dalle autorità nazionali, vale a dire dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE e, per determinati compiti, dal Consiglio generale (il quale non è un organo decisionale del SEBC).<sup>85</sup>

---

<sup>84</sup> Per un approfondimento del ruolo politico oltre che economico della BCE, si rinvia all'interessante e non convenzionale saggio di COSTA P., in *Il ruolo del Presidente della Banca Centrale Europea, tra finzione tecnica e realtà politica*, in [www.costituzionalismo.it](http://www.costituzionalismo.it), n.2/2016.

<sup>85</sup> Per un'analisi approfondita dell'evoluzione del ruolo della BCE, cfr. ANTONIAZZI S., *La Banca centrale europea tra politica monetaria e di vigilanza bancaria*, Torino, 2013.

In seguito all'entrata in vigore del Trattato di Lisbona la BCE è stata inserita tra le istituzioni dell'UE (articolo 13, paragrafo 1, del TUE e articoli da 282 a 284 del TFUE). In precedenza la BCE, pur avendo personalità giuridica non era inserita nessuna delle disposizioni regolate dal Trattato delle Comunità europee, TCE.

In particolare, il Consiglio direttivo è composto dai membri del Comitato esecutivo e dai governatori delle Banche centrali dei Paesi membri che hanno adottato l'Euro (articolo 283 del TFUE e articolo 10, punto 10.1, dello statuto della BCE).<sup>86</sup> È il massimo organo decisionale della BCE ed adotta le linee guida necessarie allo svolgimento dei compiti affidati al SEBC; stabilisce la politica monetaria dell'Unione (ivi comprese, a seconda dei casi, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi, ai tassi di interesse guida e all'offerta di riserve nel SEBC) e fissa i necessari indirizzi per la loro attuazione (articolo 12 dello statuto). Il trattato di Lisbona stabilisce che i membri del comitato esecutivo della BCE siano scelti e nominati di comune accordo, mediante votazione a maggioranza qualificata dal Consiglio europeo (articolo 283 del TFUE).

Altro organo essenziale della BCE è il Comitato esecutivo, che è composto dal presidente, dal vicepresidente e da quattro altri membri, tutti nominati di comune accordo dai capi di Stato o di Governo degli Stati membri dell'Eurozona per un periodo non rinnovabile di otto anni (articolo 283 del TFUE). Il Comitato esecutivo attua la politica monetaria, impartendo le necessarie istruzioni alle banche centrali nazionali. Ha, inoltre, il compito di preparare le riunioni del Consiglio direttivo ed è responsabile della gestione degli affari correnti della BCE (articoli 11 e 12

---

<sup>86</sup> Su questi profili cfr. BILANCIA F., *La nuova governance dell'eurozona e i riflessi sugli ordinamenti nazionali*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 2012.

dello statuto).

Il Consiglio generale rappresenta l'organo di collegamento tra la BCE e le Banche centrali nazionali. Il Consiglio generale è composto, ai sensi dell'articolo 44 dello statuto, dal Presidente, dal Vicepresidente della BCE e dai Governatori delle Banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE, indipendentemente dal fatto che abbiano adottato l'Euro come propria moneta. Il suddetto Consiglio concorre alla raccolta di informazioni statistiche, coordina le politiche monetarie degli Stati membri che non hanno adottato l'Euro e sovrintende al funzionamento del meccanismo di cambio.

### *Le funzioni della BCE*

Tra le funzioni essenziali che la BCE condivide con le Banche centrali nazionali appartenenti all'area dell'Euro, vi è la possibilità di emettere banconote nell'Eurozona. Tuttavia soltanto la BCE può effettivamente autorizzarne l'emissione. Gli Stati membri possono coniare monete metalliche con l'approvazione della BCE, con riferimento alla quantità delle monete di emettere (articolo 128 del TFUE). La BCE prende le decisioni necessarie perché il SEBC possa assolvere i compiti ad esso attribuiti in virtù del suo statuto e del trattato (articolo 132 del TFUE). Raccoglie poi le necessarie informazioni statistiche dalle competenti autorità nazionali o direttamente dagli operatori economici, in collaborazione con le Banche centrali nazionali (articolo 5 dello statuto).

La BCE viene consultata in merito a qualsiasi proposta di atto dell'Unione che rientri nelle sue competenze e, a richiesta delle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative (articolo 127, paragrafo 4, del TFUE). Essa è responsabile del corretto funzionamento del sistema di trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento

loro in tempo reale (TARGET 2), un sistema di pagamenti in Euro che unisce i sistemi di pagamento nazionale e il meccanismo di pagamento della BCE. La BCE definisce le disposizioni per l'integrazione delle banche centrali degli Stati membri che hanno aderito all'Euro nel SEBC.

La BCE può svolgere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie (articolo 127, paragrafo 6, del TFUE e articolo 25, punto 25.2 dello statuto). Le autorità nazionali degli Stati membri continuano a controllare il sistema bancario; la cooperazione transfrontaliera delle autorità di vigilanza nell'Unione è garantita dalle tre Autorità europee di vigilanza (ESA): l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA). Tale sistema di vigilanza è completato dall'istituzione di vigilanza macro-prudenziale, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).<sup>87</sup>

## *2. Il Sistema europeo di Banche centrali (SEBC) e l'Eurosistema*

Il SEBC è composto dalla BCE e dalle Banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE (articolo 282, paragrafo 1, del TFUE e articolo 1 dello statuto). Gli organi decisionali del SEBC sono gli stessi organi decisionali della BCE (articolo 282, paragrafo 2, del TFUE). L'Eurosistema invece comprende solo la BCE e le Banche centrali nazionali degli Stati membri che fanno parte della zona Euro.

La funzione fondamentale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi (articolo 127, paragrafo 1, e articolo 282, paragrafo 2, del TFUE, e

---

<sup>87</sup> CAPRIGLIONE F., *Mercato regole, democrazia. L'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, Giappichelli Editore, 2012.

articolo 2 dello statuto). Oltre questo obiettivo essenziale, SEBC sostiene le politiche economiche generali al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione. Assolve tale funzione svolgendo i seguenti compiti (articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e articolo 3 dello statuto):

- a) definire e attuare la politica monetaria dell'Unione;
  - b) svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219 del TFUE;
  - c) detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
  - d) promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento;
- e infine (articolo 127, paragrafo 5, del TFUE e articolo 3, punto 3.3, dello statuto), contribuire a una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario.

### *3. Il Comitato economico e finanziario*

È composto da un massimo di sei membri, designati per un terzo dagli Stati membri, un terzo dalla Commissione e un terzo dalla BCE (articolo 134, paragrafo 2, del TFUE), le sue funzioni sono identiche a quelle del Comitato monetario, di cui ha assunto i compiti il 1° gennaio 1999, con un'importante differenza: l'informazione della Commissione e del Consiglio sull'evoluzione della situazione monetaria è ormai di competenza della BCE.

### *4. Il Consiglio Economia e Finanza (ECOFIN)*

L'ECOFIN riunisce i Ministri delle Finanze di tutti gli Stati membri dell'UE e rappresenta l'organo decisionale a livello Europeo in campo economico e finanziario. Previa consultazione della BCE, assume decisioni in merito

alla politica dei tassi di cambio dell'Euro rispetto alle monete dei Paesi terzi, nel rispetto dell'obiettivo della stabilità dei prezzi.

### *5. L'Eurogruppo*

Inizialmente denominata Euro-11, la riunione dei ministri dell'Economia e delle Finanze della zona Euro ha cambiato denominazione in "Eurogruppo" nel 1997. Quest'organo consultivo e informale si riunisce periodicamente per discutere tutte le questioni relative al regolare funzionamento della zona Euro e dell'UEM. La Commissione e, ove necessario, la BCE sono invitate a partecipare a tali riunioni (articolo 1 del protocollo n. 14 sull'Eurogruppo). Durante la riunione informale dell'ECOFIN a Scheveningen il 10 settembre 2004, il primo ministro e ministro delle Finanze del Lussemburgo, Jean-Claude Juncker, è stato eletto presidente dell'Eurogruppo. Egli è divenuto pertanto il primo presidente eletto e permanente il cui mandato ha avuto inizio il 1° gennaio 2005. Il Trattato di Lisbona prevede un rafforzamento del ruolo dell'Eurogruppo allo scopo di aumentare il coordinamento nella zona Euro. In detto trattato figura per la prima volta l'espressione "Eurogruppo" (articolo 137 del TFUE). Tra le novità ufficiali vi è l'elezione, a maggioranza degli Stati membri rappresentati in seno all'Eurogruppo, di un presidente dell'Eurogruppo con un mandato di due anni e mezzo (articolo 2 del protocollo n. 14 sull'Eurogruppo).

### *Ruolo del Parlamento Europeo*

Come è noto, i poteri legislativi del Parlamento europeo, sono minori rispetto a quelli dei Parlamenti nazionali.



1) *Funzione legislativa: il Parlamento europeo, assieme al Consiglio, nel quadro della procedura legislativa ordinaria:*

- **adotta** regole specifiche per le modalità di sorveglianza multilaterale (articolo 121, paragrafo 6, del TFUE);

- **emenda** determinati articoli dello statuto della BCE (articolo 129, paragrafo 3, del TFUE); e

- **stabilisce** le misure necessarie per l'utilizzo dell'Euro come moneta unica (articolo 133 del TFUE).

2) *Il Parlamento europeo è consultato in merito alle seguenti questioni:*

- **misure** per l'introduzione delle monete metalliche da parte degli Stati membri (articolo 128, paragrafo 2, del TFUE);

- **accordi** su tassi di cambio dell'Euro nei confronti delle valute di Stati terzi (articolo 219, paragrafo 1, del TFUE);

- **scelta** dei Paesi ammissibili all'adesione alla moneta unica nel 1999 e successivamente;

- **nomina** del presidente, del vicepresidente e degli altri membri del comitato esecutivo della BCE (articolo 283, paragrafo 2, del TFUE e articolo 11, punto 11.2, dello statuto della BCE);

- **modifiche** delle disposizioni di voto in seno al consiglio direttivo della BCE (articolo 10, punto 10.2, dello statuto SEBC e BCE);

- **legislazione secondaria** che dà attuazione alla procedura del «disavanzo eccessivo» di cui nel Patto di stabilità e crescita;

- **modifiche** dei poteri di vigilanza degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie conferiti alla BCE (articolo 127, paragrafo 6, del TFUE);

- **emenda** determinati articoli dello statuto della BCE (articolo 129, paragrafo 4, del TFUE).

*3) Ruolo di supervisione Nel quadro del trattato sul funzionamento dell'Unione europea: il Parlamento europeo è informato in merito alle disposizioni specifiche relative alla composizione del comitato economico e finanziario (articolo 134, paragrafo 3, del TFUE).*

La BCE trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione nonché al Consiglio europeo, una relazione annuale sulle attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il presidente della BCE presenta tale relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, che può procedere su questa base a un dibattito generale (articolo 284, paragrafo 3, del TFUE e articolo 15, punto 15.3, dello statuto della BCE). Il presidente della BCE e gli altri membri del comitato esecutivo possono, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa, essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo (articolo 284, paragrafo 3, secondo comma).

#### *4) Iniziativa del PE*

Il PE ha chiesto che i considerevoli poteri della BCE attribuiti dal Trattato – ovvero la libertà di determinare la politica monetaria da perseguire – fossero controbilanciati da un controllo democratico (risoluzione del 18 giugno 1996). A tal fine, esso ha istituito un «Dialogo monetario». Almeno una volta per trimestre il presidente della BCE o un altro membro del Consiglio direttivo rispondono, dinanzi alla commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, a domande sulle prospettive economiche e motivano la conduzione della politica monetaria nell'area dell'Euro. Inoltre, il Parlamento europeo si *esprime* periodicamente nel quadro di una relazione d'iniziativa sulla relazione

annuale della BCE.

È sufficiente una rapida lettura dei poteri del Parlamento europeo nel quadro della politica monetaria ed economica, per rendersi conto che si tratta di poteri prevalentemente di informazione e consuntivi, in tutti i casi ridotti. Un quadro di riferimento giuridico che il Trattato di Lisbona non ha modificato in misura sostanziale. Non deve pertanto stupire se di fronte all'aumento esponenziale delle responsabilità delle istituzioni dell'Unione, di fronte ad una crisi sostanzialmente esterna all'area dell'Euro, ma di dimensioni incontrollabili, il processo unitario all'interno dell'Unione europea appaia affievolito.

Eppure, l'esperienza che ci viene dalla crisi finanziaria, e da quanto è stato posto in essere in Europa per lasciarsela alle spalle, dovrebbe condurre a conclusioni diverse; nel senso che comunque le modifiche istituzionali introdotte per fare fronte alla crisi, non sono state di importanza minore rispetto all'Atto unico europeo e al Trattato di Maastricht, che hanno dato avvio al Mercato Unico e alla Unione monetaria. Lo stesso può dirsi per l'introduzione dell'Euro, che ha preceduto di poco un'altra svolta epocale: l'ingresso nell'Unione, dei Paesi dell'Europa dell'est e degli Stati baltici, assieme agli ultimi Paesi dell'area mediterranea; vale a dire la definitiva chiusura con due devastanti guerre del secolo scorso e con la loro tragica eredità.

Se ci si sofferma su quest'ultimo dato, ci si rende conto dell'enormità dei problemi di un processo di riforma costituzionale, all'interno di un'Unione di popoli e nazioni diverse, insediate nel più variegato e complesso continente del pianeta; un processo di riforma originale, senza alcun modello di riferimento a cui poter guardare.

Anticipando il filo conduttore su cui si svilupperà l'ultima parte della tesi, ritengo che la capacità dell'Ue di adattare le istituzioni economico

finanziarie dell'Unione, immaginate per tempi normali, agli sconvolgimenti prodotti dalla mondializzazione dell'economia e dall'implosione di un sistema finanziario privo di reali regole e strumenti di controllo reali sia stata straordinaria, tuttavia forse non sufficiente dal punto di vista della tempistica. In un mondo in cui l'illusione del localismo, a partire dall'Italia è stata immaginata come soluzione della crisi dei modelli statali, senza comprendere che la crisi degli Stati nazionali è figlia della mondializzazione dell'economia, e dunque il compito degli Stati è quello di rappresentare in una proiezione positiva, i popoli, che delle rispettive nazioni sono espressione.

La domanda che forse dovremmo porci, nell'affrontare il tema della riforma delle Istituzioni dell'Unione europea, o meglio, del loro sviluppo, non può che essere quello di riflettere a che cosa eravamo nel 1955, quando con la conferenza di Messina si posero le basi per la nascita delle Comunità europee, con i Trattati di Roma del 1957.

Se si riflette per un solo attimo alle difficoltà dell'oggi e le si comprano con le distruzioni, le persecuzioni i drammi che hanno caratterizzato la vita di centinaia di milioni di persone nel secondo dopoguerra, ci si rende facilmente conto che la sfida che attende l'UE nel prossimo futuro si presenta complessa, tuttavia alla portata dei popoli che la compongono, in un processo di riforme di cui siano davvero partecipi.

## **2. Il ruolo della BCE e della Banca d'Italia nella fase acuta della crisi finanziaria: aspetti generali**

### *2.1 La politica della BCE nell'emergenza finanziaria.*

#### a) il contesto di riferimento

Analizzando sinteticamente i profili istituzionali, la struttura decisionale ed organizzativa e le funzioni statutarie della BCE, ed il ruolo svolto dal

SEBC (Sistema europeo di Banche centrali), abbiamo evidenziato i limiti di un modello, costruito in funzione dell'avvio dell'Euro; un modello chiaramente in via di evoluzione, condizionato dalle limitazioni che i Trattati europei e lo statuto della BCE, determinano nell'esercizio della propria funzione di istituto di emissione unico per tutti i Paesi che hanno sostituito la propria moneta nazionale con l'Euro. Dunque un'istituzione finanziaria, di gran lunga la più importante d'Europa, che ha lo stesso ruolo della Federal Reserve negli Stati Uniti o della Banca d'Inghilterra nel Regno Unito, senza avere i poteri che hanno queste ultime, nella conduzione della politica monetaria dei rispettivi Paesi.<sup>88</sup>

In buona sostanza un modello idoneo ad accompagnare la moneta unica europea, l'Euro, nella prima fase di avvio; in ogni caso un modello istituzionale con poteri limitati, in grado di affiancare l'Euro nella prima fase di avvio e di assicurarne la stabilità: un modello istituzionale dotato di poteri limitati e una struttura priva degli strumenti indispensabili per gestire una crisi finanziaria di dimensioni planetarie. Una crisi nata fuori d'Europa, i cui effetti negativi, sono stati in Europa, tra i più elevati, a partire dai Paesi che avevano adottato l'Euro, costretti a politiche di bilancio restrittive, non coordinate tra di loro in una fase di recessione.<sup>89</sup>

Partendo da questo scenario di riferimento, mi sembra opportuno, per analizzare l'insieme delle modifiche istituzionali, che condurranno ad istituire ed a rendere operativa, nell'arco di pochi anni, l'Unione bancaria europea, prendere avvio dalle prime misure adottate nei mesi più caldi della crisi finanziaria, sia dalla BCE sia dal SEBC, con riferimento in particolare all'azione della Banca d'Italia tra la fine del 2008 e i primi mesi

---

<sup>88</sup> Sul punto cfr. ASCARI G., *E la Banca centrale va in territori inesplorati*, in *www.la voce.info*, 17 aprile 2009.

<sup>89</sup> CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, in *Rivista AIC*, n.1/2015.

del 2009.

Nel primo capitolo abbiamo evidenziato come, nei primi anni 2000, in un momento assai favorevole per l'andamento dell'economia mondiale, l'innovazione finanziaria, con la diffusione delle cartolarizzazioni e dei derivati, avesse determinato un'ulteriore spinta all'economia, aumentandone ulteriormente la disponibilità del credito, a tassi di interesse moderati.

In particolare la cartolarizzazione dei mutui ipotecari, liberando risorse a favore delle banche che avevano cartolarizzato a tassi di interesse minori, una parte dei mutui concessi, spesso attraverso proprie società veicolo, avevano prodotto un effetto leva tale da moltiplicare l'offerta di mutui e soprattutto (ciò costituisce un elemento fondamentale per comprendere lo sviluppo della crisi) di allargare l'offerta di mutui ipotecari *subprime*, vale a dire di prestiti a soggetti caratterizzati da redditi modesti, che quindi presentavano un coefficiente di rischio molto elevato. Affidando il ruolo di unico elemento di tenuta del sistema all'aumento dei valori immobiliari.

Occorre aggiungere al riguardo che il meccanismo, per essere sostenibile, avrebbe richiesto una gestione prudentiale nella concessione dei mutui e nel confezionamento dei prodotti strutturati meno opaco. Una condizione di fatto irrealizzabile, visto che la maggior parte dei titoli tossici erano confezionati da istituti veicolo di proprietà di grandi banche che attraverso questo meccanismo si liberavano dei rischi e moltiplicavano la leva finanziaria. Una condizione che avrebbe richiesto una regolamentazione severa delle cartolarizzazioni, la cui assenza ha prodotto la moltiplicazione di titoli strutturati opachi e al termine del percorso l'implosione del sistema.

In buona sostanza un processo innovativo, inserito in un quadro

generale di deregulation finanziaria, privo di indispensabili strumenti di controllo a garanzia della tenuta del sistema.

Per meglio comprendere gli elementi moltiplicativi del rischio che questo modello di gestione finanziaria portava con sé, si può aggiungere che le società veicolo, vale a dire quelle società finanziarie, spesso partecipate dalle banche che distribuivano i prodotti strutturati in seguito alla cartolarizzazione dei mutui, sostenevano l'acquisto di questi titoli a lunga scadenza, ricorrendo a finanziamenti sui mercati a breve. Non occorre un grande sforzo di fantasia per comprendere che uno schema di questo tipo, che prudentemente e correttamente gestito avrebbe potuto favorire, attraverso una migliore ripartizione del rischio, un incremento ragionevole della leva finanziaria delle banche che concedevano i mutui, quindi riducendo i costi od aumentando l'efficienza dell'attività di intermediazione finanziaria, proprio per le modalità con cui erano state attuate, avevano alimentato una bolla speculativa nel mercato immobiliare: in buona sostanza contenevano al loro interno i fattori scatenanti della propria rovina.<sup>90</sup>

Da questo punto di vista si può solo aggiungere che in ogni caso, anche se in Europa il sistema bancario aveva continuato ad offrire mutui ipotecari coperti da maggiori garanzie rispetto a quelli *subprime* diffusi negli Stati Uniti, l'abuso delle cartolarizzazioni, attraverso un effetto leva sempre più ampio, aveva introdotto nel settore bancario un elemento di instabilità, che non poteva non esplodere, alla prima inversione del ciclo economico.

Un indizio in questo senso viene dal fatto che negli Stati Uniti questo

---

<sup>90</sup> Si veda su questo punto la tesi drastica di Merusi che invita a vietare le cartolarizzazioni. Certo è che le cartolarizzazioni a catena di prodotti privi di trasparenza trasformano l'investimento in un azzardo ad altissimo rischio. Cfr MERUSI F., *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2009, pp. 252 - 263.

meccanismo critico era stato tenuto sotto controllo a partire dal 2004/2005 dalla FED, sia attraverso l'aumento dei tassi di interesse, sia con l'immissione di liquidità al sistema bancario; l'aumento dei tassi di interesse aveva infatti frenato l'offerta di nuovi mutui, mentre le difficoltà del sistema finanziario, determinate da un numero crescente di risparmiatori non più in grado di restituire le rate, era stato affrontato, come abbiamo visto, attraverso l'intervento diretto dello Stato, sia con l'assunzione di partecipazioni dirette al capitale delle banche in difficoltà, sia con la nazionalizzazione di qualche banca, non più in grado di far fronte ai propri impegni.

Al riguardo un elemento di ulteriore turbolenza era stato determinato dalla crisi, nei primi mesi del 2007, della banca d'affari Bearn Sterns, che aveva portato ad una lievitazione dei premi pagati per i *Credit default swap* (CDS), vale a dire il prezzo pagato dagli investitori per coprirsi dal rischio del fallimento dell'emittente dei titoli sottoscritti.

Per avere un ordine di grandezza della lievitazione di tali costi si può ricordare che tra l'autunno del 2007 e i primi mesi del 2008, il tasso sui CDS a cinque anni era passato, negli Stati Uniti, da 200 a 300 punti base, mentre in Europa era schizzato da 60 a 170 punti base.

In buona sostanza si può forse condividere l'opinione di quanti ritengono che la decisione delle autorità monetarie statunitensi di far fallire nel settembre 2008 la Lehman Brothers, sia stata presa, sia per il particolare momento politico, alla vigilia delle elezioni presidenziali, per dare un segnale ai mercati finanziari, nella convinzione che la forte esposizione internazionale della grande banca d'affari nordamericana, avrebbe spinto il sistema bancario a riequilibrarsi più rapidamente attraverso ristrutturazioni, dismissioni e fusioni, ed in ogni caso avrebbe ridotto l'impatto della crisi sul mercato statunitense.



Sappiamo come è andata a finire, e sappiamo soprattutto che in Europa l'impatto della crisi di liquidità della Lehman Brothers si è distribuito con una velocità impressionante sull'intero mercato finanziario, innescando una crisi recessiva fulminea, dell'intero sistema economico europeo; nel quale occorre dirlo, le criticità del mercato immobiliare sono state praticamente le stesse, rispetto a quello nord americano, nonostante il fatto che le garanzie sui mutui concessi in Europa, fossero mediamente ben più consistenti delle analoghe garanzie richieste sul mercato nordamericano, per operazioni dello stesso tipo e dimensione.

Anche questo dato non deve stupire; infatti quando un numero molto grande di mutuatari smette di restituire la rata del mutuo, poco importa se il suo mutuo ipotecario aveva garanzie più o meno solide. Le banche non sono società immobiliari, pertanto, quando il numero degli immobili ceduti in contropartita da clienti non solvibili diventa eccessivo, anche per le banche il recupero dei propri crediti diviene più difficile e parziale. Quindi si ingenerano delle perdite che indeboliscono la banca, in un momento di crisi in cui la solidità patrimoniale diventa un requisito essenziale per continuare a concedere prestiti alle famiglie e alle imprese.

D'altra parte, anche in Europa, in particolare nella piazza di Londra, uno dei principali mercati finanziari globali del pianeta, la proliferazione di titoli strutturati e le cartolarizzazioni, in buona sostanza i prodotti maggiormente caratterizzanti del processo di innovazione dei mercati finanziari, avevano avuto una diffusione molto ampia. Con la conseguenza che i facili guadagni che avevano accompagnato la diffusione di questi strumenti finanziari, realizzati dal management delle banche e delle altre istituzioni finanziarie più dinamiche, avevano avuto come contraltare una progressiva diminuzione della gestione prudentiale delle attività creditizia.

In questo processo di indebolimento della qualità della gestione dell'attività creditizia, un ruolo tutt'altro che irrilevante era stato svolto dalle società di rating, per i numerosi conflitti di interesse, che caratterizzavano la loro attività di valutazione della qualità delle banche e dei relativi rischi di gestione. A questo elemento se ne può aggiungere un altro ancora più importante; vale a dire una struttura delle retribuzioni del management delle istituzioni finanziarie, banche comprese, basate sulla realizzazione di profitti elevati a breve termine. In definitiva la dimensione dei premi di risultato, spesso un multiplo della retribuzione base spingevano la dirigenza delle banche e degli altri istituti finanziari a massimizzare l'effetto reddito a breve termine, piuttosto che consolidare la redditività nel lungo periodo.

In buona sostanza, nei sistemi più evoluti d'Europa l'influenza dei rischi connessi con la diffusione dei mutui *subprime*, importati dagli Stati Uniti, attraverso la circolazione di titoli strutturati e di derivati, non aveva certo raggiunto il livello statunitense; tuttavia presentava dimensioni che avrebbero costretto, ben prima del fallimento della Lehman Brothers, il Regno Unito ad intervenire in soccorso della Northern Rock Bank, con una nazionalizzazione del costo di oltre 100 miliardi di sterline.<sup>91</sup>

Praticamente negli stessi mesi il Governo federale della Germania era stato costretto al salvataggio della Hypo Real Estate, con un impegno di oltre 120 miliardi di Euro.

Episodi che da soli allungavano sui mercati Europei il cono d'ombra proiettato dalla crisi finanziaria in atto negli Stati Uniti a partire dal 2007,

---

<sup>91</sup> Una nazionalizzazione resa indispensabile da una gestione priva di qualsiasi elemento prudenziale, che tuttavia sarebbe stata contrastata dagli azionisti. Come vedremo in seguito, una delle decisioni della Corte di giustizia europea, che ha ritenuto legittima la nazionalizzazione, nonostante la contrarietà dell'assemblea degli azionisti, si basa sul prevalente interesse pubblicistico della stabilità delle banche, rispetto all'interesse dei soci azionisti della banca.

introducendo nel sistema crescenti elementi di turbolenza ed instabilità.

A questo punto, il ruolo di detonatore di una gravissima crisi sistemica, assunto dal fallimento della grande banca d'affari statunitense, il 15 settembre 2008, si colora di nuovi elementi di valutazione, che rendano tale effetto tutt'altro che sorprendente.

È infatti noto che la Lehman Brothers era controparte nel mercato dei derivati del credito, di cui ne aveva favorito la diffusione, con moltissimi istituti bancari in ogni parte del mondo, specie in Europa; quindi gli effetti della sua crisi furono opposti a quelli immaginati negli Stati Uniti. La sua diffusione nei principali mercati finanziari, non ne avrebbe spalmato gli effetti, contenendone l'impatto; al contrario avrebbe costituito il detonatore di una crisi sistemica, moltiplicando contemporaneamente gli effetti della crisi di liquidità, determinata dalla crisi di fiducia, su tutto lo scacchiere mondiale.

Una prova del fatto che il meccanismo delle cartolarizzazioni, così come quello dei derivati, per come attuato dalla parte più spregiudicata del sistema bancario internazionale (quindi non soltanto nordamericano), aveva prodotto l'illusione di poter creare nuova ricchezza all'infinito, al prezzo di una instabilità crescente; e in seguito alla resa dei conti prodotta dall'implosione di quel modello, aveva lasciato un'eredità di perdite reali enormi per l'intera economia mondiale.<sup>92</sup>

Si può forse aggiungere che la risposta europea, tendente a partire dalla fase più acuta della crisi, a realizzare intorno all'Unione bancaria un nuovo pilastro federale, nell'ambito dell'istituzione dell'Unione europea, non deve sorprendere. La finanziarizzazione dell'economia in uno scenario

---

<sup>92</sup> Sul tema della stabilità finanziaria nell'Eurozona e sui rischi di crisi di debiti sovrani, cfr. PANICO C. e PURIFICATO F., *European Policy Reactions to the Financial Crisis*, in *Studi Economici*, n.1/2010, pp. 191 e ss..

globalizzato, richiede quanto meno un sistema di regole comuni ed una applicazione rigorosa, estesa ad aree di dimensione economica e geografica significative.

Da quest'angolo visuale, l'accelerazione che è stata impressa in campo monetario al processo federativo, dopo il superamento della crisi, dimostra che l'establishment europeo ha compreso che il processo unitario deve essere rafforzato ed accelerato nell'interesse comune.

Da questo punto di vista se andiamo indietro nel tempo di pochi anni, dobbiamo riconoscere che la prima piazza finanziaria del mondo, Londra, al di fuori dell'Eurozona, rappresentava non soltanto un freno al processo unitario europeo, ma anche un veicolo di instabilità all'interno dell'Unione europea.

Quindi, se Brexit suscita amarezza sul piano dei comuni valori della cittadinanza europea, forse per l'Europa è quel che ci voleva per far ripartire con maggiore decisione il processo unitario, nell'interesse dei cittadini d'Europa.

#### *b) L'azione della BCE e del SEBC, nella fase acuta della crisi finanziaria*

Con queste premesse, vediamo di analizzare i primi interventi per contrastare la crisi decisi dalla BCE e dal SEBC, il Sistema europeo di Banche centrali: quindi nel nostro Paese dalla Banca d'Italia.

La BCE, fin dall'estate del 2007 quando i segnali di deterioramento del mercato finanziario degli Stati Uniti erano apparsi più evidenti, aveva con successivi interventi, introdotto nel sistema europeo notevoli aumenti di liquidità, a sostegno innanzitutto del sistema bancario, sotto pressione per i segnali di instabilità provenienti dagli Stati Uniti. Questi interventi erano stati accompagnati dalla richiesta alle banche di aumentare le garanzie sulle proprie passività, affiancata da una più ampia copertura

assicurativa dei rischi sui depositi.

A queste misure destinate direttamente al sistema bancario, si erano accompagnate quelle decise dai governi nazionali dei singoli Stati dell'Unione per far fronte alle difficoltà crescenti di cui abbiamo dato conto nel primo capitolo della tesi. Una serie di misure che vanno dalla offerta di garanzie statali finalizzate a favorire la liquidità delle banche, fino alla partecipazione nel capitale e alla nazionalizzazione di istituzioni finanziarie e bancarie non più in grado di operare sul mercato; tra questi interventi, si possono ricordare la creazione di *Bad Bank*, su cui far confluire le attività deteriorate ritenute irrecuperabili, in modo da restituire condizioni di equilibrio finanziario ai diversi Istituti.<sup>93</sup>

In ogni caso si tratta di interventi finanziari imponenti, decisi a livello di singoli Stati dell'Ue, a sostegno della stabilità dei propri sistemi bancari. Interventi straordinari, sicuramente configurabili come aiuto di Stato, tuttavia legittimi, in considerazione degli effetti sistemici prodotti dalla crisi finanziaria sui mercati di tutto il mondo, quindi anche su quelli dell'Unione europea, che andavano contrastati con ogni mezzo.

Come abbiamo avuto modo di sottolineare in precedenza, l'effetto dirompente del fallimento della Lehman Brothers era stato reso possibile proprio dalle condizioni di incertezza che avevano caratterizzato il sistema finanziario statunitense, a partire dalla seconda parte del 2006. Il fatto stesso che misure di sostegno finanziario anche molto consistenti, e veri e propri salvataggi quali quelli delle due finanziarie immobiliari Fannie Mae e Freddie Mac, definitivamente nazionalizzate alla vigilia della esplosione della crisi, dopo che le emissioni collocate all'inizio dell'estate erano state coperte integralmente della garanzia dello Stato, non avessero

---

<sup>93</sup> Sulle prospettive di superamento della crisi dell'Euro, cfr. BORDES C. e CLERC L., *La BCE quel(s) scénario(s) de sortie de crise?*, in *Revue d'Economie Financière*, octobre 2011, pp. 117 - 144.

frenato la caduta di fiducia dei mercati sulla tenuta del sistema bancario, indica che la percezione della ineluttabilità della crisi era in quel periodo tanto diffusa, da rischiare di produrre una crisi sistemica senza vie di uscita.

Prima di analizzare le ricadute sul mercato italiano della crisi finanziaria internazionale, occorre non perdere di vista che, nonostante, come più volte sottolineato, la BCE fosse caratterizzata da minori poteri di intervento diretto rispetto a quelli delle grandi Banche centrali, la reazione europea, guidata dalla BCE, era stata, dopo il fallimento della Lehman Brothers, immediata.

Nel vertice di Parigi convocato pochi giorni dopo la crisi provocata dal default della grande banca d'affari nord-americana, non solo erano state rafforzate tutte le misure già in atto nei singoli sistemi bancari dei Paesi dell'Ue per bloccare immediatamente qualsiasi operazione speculativa, ed immettere fiducia dei mercati, ma era stato deciso un rafforzamento degli strumenti di protezione pubblica dei sistemi bancari, allo scopo di rassicurare i mercati e di cercare, nei limiti del possibile, di evitare che la crisi di fiducia, bloccando il flusso del danaro alle famiglie e alle imprese, innescasse una crisi ancor più profonda di quel che si era già prodotta nell'arco di pochi giorni.<sup>94</sup>

In buona sostanza la rapidità delle decisioni adottate, la flessibilità degli strumenti da utilizzare da parte dei singoli Stati, la disponibilità all'impiego di risorse pubbliche senza limiti, avevano in pochi giorni fermato gli effetti espansivi a valanga, prodotti dal blocco del mercato interbancario. La decisione della BCE, di chiedere alle Banche centrali un monitoraggio dell'attività degli Istituti finanziari e delle Banche assoggettate al loro

---

<sup>94</sup> TAVASSI J., *Le risposte dell'Unione Europea alle crisi dei debiti sovrani*, in *Innovazione e Diritto*, n.2/2011, pp. 95 - 104.

controllo, con cadenza settimanale, aveva dato un segnale immediato ed inequivocabile della volontà europea di impedire la paralisi del sistema bancario all'interno dell'Unione europea; così come della determinazione ad adottare le pertinenti misure finalizzate a contenere gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale.<sup>95</sup>

Esaminare i contenuti e gli effetti dei primi interventi degli Stati, finalizzati a tenere sotto controllo il proprio sistema bancario, non rientra tra gli obiettivi di questo lavoro; ne offrirebbe ulteriori elementi decisivi per analizzare i diversi passaggi attraverso cui si è arrivati alla costituzione dell'Unione bancaria; e gli ulteriori interventi necessari alla completa funzionalità del meccanismo adottato per tenere sotto controllo il mercato finanziario europeo, creando le condizioni perché non si possono ripetere fattori di crisi quali quelli che hanno caratterizzato "l'anno terribile" a cavallo tra la fine dell'estate 2008 e l'inizio della primavera 2009.

## *2.2. L'onda lunga della crisi lambisce un'Italia già in recessione: il ruolo della stretta fiscale del 2007*

È all'interno di questa cornice che cercheremo ora, brevemente, di analizzare l'impatto della crisi finanziaria del 2008 in Italia, sia dal punto di vista dimensionale, sia dei motivi che hanno condotto, a partire dalla seconda metà del 2011, ad innescare una nuova assai più lunga e pesante crisi finanziaria, con conseguenze molto più gravi e persistenti dal punto di vista dell'economia reale e della condizione delle famiglie, rispetto al picco di crisi, a cavallo tra l'ultimo trimestre 2008 ed il primo del 2009.

Al riguardo occorre partire da un dato, cui abbiamo accennato nel primo

---

<sup>95</sup> VITERBO A. e COSTAMAGNA C., *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al "fiscal compact"*, in *Dir. Un. Eur.*, n.2/2010, pp. 323 - 368.

capitolo, che ha per oggetto gli effetti della crisi finanziaria sulla crescita economica del paese (PIL), a partire dal 2008.

Come è noto, nel 2008 il Pil italiano era calato del -1,2%, un dato dimensionale del tutto distonico rispetto ai principali Paesi Europei, a partire dal Regno Unito, vale a dire dal Paese più direttamente colpito dai profili finanziari della crisi, rappresentando l'elemento di collegamento tra il sistema bancario nord americano e quello dei Paesi aderenti all'Unione europea, il cui prodotto lordo nel 2008 era cresciuto dello 0,7%. Quanto agli altri principali Paesi industrializzati il Pil in Germania era cresciuto nello stesso anno dell'1,25% mentre la Francia aveva registrato un +0,2%. In buona sostanza l'andamento del Pil in Europa nel 2008 aveva subito un brusco calo nell'ultimo trimestre dell'anno, che ne aveva frenato la crescita; tuttavia a consuntivo i dati erano stati positivi in quasi tutti i Paesi, salvo Danimarca e l'Islanda in cui la crisi finanziaria collegata al mercato immobiliare era stata anticipata rispetto al settembre 2008.

In questo quadro il forte calo del Pil italiano registrato in Italia nel 2008, indica che il ruolo svolto dalla crisi finanziaria internazionale nella contrazione del Pil del nostro Paese era stato del tutto marginale. Quindi i principali fattori recessivi dell'economia italiana nel 2008 vanno cercati altrove. In particolare nella stretta fiscale del 2007, che aveva prodotto un aumento della pressione fiscale dell'1,25 %; un dato in teoria non tale da determinare una contrazione del Pil così forte.

Occorre tuttavia tenere conto che tale aumento era più che doppio rispetto alla previsione del governo (+0,6%) ed inoltre andava a sommarsi a quello del +1,7% del 2006; a questo occorre aggiungere la sostituzione di una quota consistente del prelievo, caratterizzato da entrate *una tantum*, con entrate strutturali.

Se a questo dato si aggiunge il forte sbilanciamento delle entrate



tributarie in Italia sul versante delle imposte dirette, un dato che nonostante la lunga recessione, è continuato a crescere lungo l'arco dell'ultimo decennio, si coglie un aspetto fortemente sottovalutato nell'analisi della crisi dell'economia italiana, a partire dal 2007.

Al riguardo occorre sottolineare un ulteriore aspetto, su cui manca una seria riflessione. Vale a dire il peso eccessivo dell'Irpef, l'imposta sui redditi delle persone fisiche, sul totale delle entrate tributarie italiane; un dato fortemente distonico rispetto ai nostri principali partner europei, determinato sia dalla struttura delle aliquote, sia dal carattere decrescente delle detrazioni all'aumento del reddito, il che produce un andamento anomalo della progressività marginale, la cui crescita è particolarmente elevata per i redditi medi e modesti.

Una condizione strutturale che non può essere corretta con piccoli aggiustamenti, che ha come conseguenza ulteriore di incidere in modo strutturale sulla dinamica della domanda interna, fortemente incisa da un fisco che *deprime* la capacità di spesa delle famiglie italiane, specie le più numerose, caratterizzate da redditi medi e modesti.<sup>96</sup>

Le considerazioni svolte in precedenza, hanno lo scopo di evidenziare come la crisi finanziaria internazionale abbia rappresentato nel 2008 l'elemento scatenante di un picco recessivo, dal quale l'economia italiana era uscita già nella seconda parte del 2009. Tutto quello che è accaduto successivamente, a partire dal 2011, ha coinvolto anche il sistema bancario, tuttavia per motivi del tutto diversi da quelli della crisi del 2008.

Ovviamente le scelte politiche di governo, comprese quelle di politica economica e di bilancio, che hanno caratterizzato l'Italia dal 2011 in poi,

---

<sup>96</sup> Sulle tematiche relative alla riforma strutturale dell'imposizione sui redditi personali e d'impresa, cfr. da ultimo GALLO F., *La fiscalità della quarta rivoluzione industriale*, in *Innovazione e Diritto*, n.6/2016, pp. 13 - 20.

restano al di fuori di questa analisi. Tuttavia il richiamo a questi aspetti, vale a comprendere come le difficoltà del sistema bancario italiano attuali, siano ben diverse da quelle del 2008, e quindi vadano interpretate all'interno di questo contesto modificato rispetto alla crisi del 2008.<sup>97</sup>

### 2.3. *L'azione della Banca d'Italia nell'emergenza finanziaria*

Le misure adottate in Italia a tutela della stabilità del sistema bancario e più in generale del risparmio delle famiglie e delle imprese, a partire dai primi mesi del 2007, hanno adottato come linea guida quella di prevenire il rischio di crisi sistemiche, attraverso una serie di misure tese da un lato a garantire i depositanti rispetto ai fondi depositati presso le banche. Dall'altro, su preciso input della Banca d'Italia, erano state adottate una serie di misure finalizzate ad assicurare la gestione prudentiale dei rischi bancari, attraverso un monitoraggio continuo delle operazioni caratterizzate da maggiori margini di rischio.

In particolare La Banca d'Italia, in seguito ai segnali di difficoltà provenienti dal mercato statunitense e dalla Gran Bretagna, fin dall'estate del 2007, aveva posto sotto controllo l'operatività del mercato dei derivati chiedendo alle banche di sottoporre all'esame dei propri organi di controllo, per un'approfondita valutazione, la validità degli strumenti organizzativi posti in essere, per tenere sotto stretto controllo l'operatività degli intermediari più presenti nel mercato dei derivati.

---

<sup>97</sup> Ben inteso, come vedremo più avanti, le difficoltà attuali del sistema bancario italiano non dipendono soltanto dal fisco; una parte dei crediti incagliati è un'eredità anche della crisi 2008/2009. Quel che è cambiato, come vedremo in seguito, è la sinergia negativa tra l'aumento delle sofferenze bancarie legate alla recessione 2011/2014, amplificata dagli squilibri della politica tributaria, che aveva colpito soprattutto le imprese minori legate al territorio, messe in crisi dal crollo dei consumi. A questo occorre aggiungere i nuovi più stringenti livelli di ricapitalizzazione imposti dagli accordi di Basilea, che avevano spinto le banche a non evidenziare gli NPL, per non dover ricorrere a ricapitalizzazioni difficili da gestire in una fase di recessione. Questo quadro è stato reso più grave dall'assenza delle istituzioni a partire da Governo e Banca d'Italia, che come vedremo hanno preso coscienza dei problemi posti dal passaggio dei salvataggi bancari, in base al principio della condivisione dei rischi, il c.d. *burden sharing*, all'assai più oneroso criterio del *bail-in* stabilito dalla direttiva BRRD.

Proprio a questo fine la Banca d'Italia aveva provveduto ad una serie di accertamenti ispettivi mirati per tenere sotto controllo le attività caratterizzate da un maggiore rischio. La stessa attenzione era stata posta in quei mesi al controllo settimanale dei dati relativi alla liquidità dei principali istituti di credito.

All'inizio del 2008 questo monitoraggio della liquidità e delle condizioni patrimoniali per le banche che evidenziavano qualche criticità e per gli istituti di dimensioni maggiori era diventato giornaliero. In buona sostanza una serie di misure finalizzate a monitorare la liquidità e la solvibilità delle principali banche, in tempo reale, e quindi a prevenire le condizioni di insolvenza che si erano manifestate tra il 2007 e il 2008 in diversi Paesi europei a partire dalla Gran Bretagna. Questo continuo monitoraggio della liquidità delle banche, ha offerto la possibilità di intervenire con misure di riequilibrio, nel caso di difficoltà temporanee.

Un altro settore tenuto sotto stretta sorveglianza dalla Banca d'Italia riguardava la rete estera di alcuni grandi istituti di credito italiani che, dopo l'entrata nell'Unione europea di Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Romania, Bulgaria e Croazia, avevano acquisito una notevole presenza nei sistemi bancari di quei Paesi. Un'espansione dell'industria del credito italiano che non deve stupire; l'ingresso nell'Unione europea dei Paesi dell'Europa dell'est, seguiva una lunga fase di avvicinamento, iniziata dopo la caduta del muro di Berlino 15 anni prima.

Si trattava di Paesi che dopo la liquidazione del sistema economico sovietico, a cui erano indissolubilmente legati, avevano conosciuto una notevole fase di espansione, alla quale avevano partecipato anche numerose imprese italiane. Era stato quindi naturale, in una fase che aveva visto anche in Italia il consolidamento di alcuni grandi poli bancari, l'espansione in quei Paesi dei nostri principali istituti di credito.

L'aumento dello spread sulle emissioni del debito pubblico in quei Paesi e dei relativi strumenti di copertura dei rischi (i CDS), peggiorando le condizioni di redditività delle reti commerciali delle nostre banche in quei Paesi era guardato con particolare attenzione dalla Banca d'Italia in considerazione del fatto che vi erano coinvolti i due maggiori istituti bancari italiani, Banca Intesa e Unicredit.

Questa attenta azione della vigilanza, non aveva potuto impedire alle nostre banche di registrare perdite in quei Paesi, nella fase acuta della crisi. Tuttavia l'azione preventiva svolta nell'arco di tempo che va dalla primavera del 2007 all'autunno del 2008, dalla Banca d'Italia, aveva impedito che il sistema bancario italiano, arrivasse impreparato, nel momento in cui la crisi di liquidità del sistema bancario, si sarebbe trasferita dal mercato nordamericano all'Europa.

L'attenta ed incisiva azione di controllo e monitoraggio dell'evoluzione del sistema bancario italiano nei 18 mesi precedenti l'innescò della crisi finanziaria negli Stati Uniti, con il fallimento della Lehman Brothers, e la contemporanea, repentina esportazione della crisi finanziaria sul sistema bancario dei principali Paesi europei, non aveva colto quindi di sorpresa le nostre banche.

A questo elemento occorre aggiungere che con le leggi n.190 del 4-12-2008 e n.2 del 28-01-2009, di conversione di due precedenti decreti legge il governo italiano aveva introdotto, una serie di misure per il sostegno delle famiglie e delle imprese nella fase più acuta della recessione, che avevano integrato la legge finanziaria e di bilancio per il 2009. È ben vero che la manovra di bilancio, presentata dal Governo alla fine del mese di settembre, era stata profondamente rivista nel corso dell'esame parlamentare, per tener conto della crisi finanziaria esplosa ad appena due settimane dall'apertura della sessione di bilancio.

La legge finanziaria per il 2009, che pure aveva tenuto conto dell'impatto della crisi finanziaria sugli equilibri di finanza pubblica, era stata in parte superata dagli eventi, date le dimensioni e la velocità del tutto inusuali del picco recessivo che la crisi finanziaria aveva trasmesso sull'economia reale.

Le leggi n.190/2008 e n.2/2009, oltre ad aver introdotto una serie di misure a sostegno delle famiglie, delle diverse componenti del mondo del lavoro, estendendo gli ammortizzatori sociali, anche alle realtà temporanee, prive di protezione e delle imprese, avevano introdotto anche una serie di provvedimenti necessari ad assicurare la solvibilità e la continuità operativa del sistema bancario italiano. Si tratta come vedremo di misure che coinvolgevano, direttamente o indirettamente l'attività di vigilanza e monitoraggio della gestione del credito, svolto dalla Banca d'Italia nei 18 mesi precedenti l'esplosione della crisi.

Una presenza attiva, praticamente in tempo reale, che aveva consentito al sistema bancario italiano di reggere, con molti problemi, tuttavia senza gravi conseguenze, la fase di emergenza seguita all'espandersi in Europa della crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti a seguito del fallimento della banca di affari Lehman Brothers.

Un primo, particolare significativo provvedimento, contenuto nella legge 190, autorizzava il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), a concedere, per un periodo di tre anni, la garanzia statale sui depositi della clientela al dettaglio presso gli istituti di credito. La nuova disposizione si aggiungeva alla tradizionale copertura assicurativa dei depositi fino al tetto di 103.000 € (una copertura più elevata di quella assicurata da molti altri sistemi bancari) ed interveniva nel caso in cui il sistema assicurativo privato non fosse in grado di assicurare il rimborso dei depositanti.

Una misura prudenziale di grande rilievo, perché sollevava da ogni

preoccupazione la clientela privata (famiglie ed imprese), circa la certezza di poter recuperare i denari depositati presso il sistema bancario. Un intervento preventivo e protettivo che si affiancava ad altre misure adottate contestualmente dal governo allo scopo di garantire la liquidità, indi la piena operatività del sistema bancario in tempo di crisi. Se si valuta l'effetto della garanzia statale sui depositi, tra il 2009 e il 2011, ci si avvede che la garanzia statale sui depositi ha garantito l'afflusso di risparmio alle banche, indi la liquidità del sistema, con un costo per le finanze pubbliche praticamente nullo.

Specularmente, la fin troppo nota crisi di quattro piccoli istituti di credito rappresentativi dell'1% dei depositi presso il sistema bancario, tra l'autunno 2015 e l'inizio del 2016, ha impresso all'economia italiana l'ennesimo colpo di freno.

Un'altra misura di grande rilievo ai fini del superamento della fase di emergenza finanziaria, era rappresentata dall'autorizzazione al MEF a fornire la garanzia dello Stato sulle nuove passività delle banche, con durata compresa fra tre mesi e cinque anni, ai soggetti che offrono alle Banche titoli per operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, ovvero realizzano operazioni di *swap* con le banche, fornendo titoli di Stato in cambio di passività bancarie di nuova emissione; una misura quest'ultima che si aggiunge alle operazioni di *asset swap* messe in atto dalla Banca d'Italia immediatamente dopo l'esplosione della crisi, nell'ottobre 2008, allo scopo di offrire un ulteriore mezzo per aumentare la liquidità degli istituti di credito.

Ai fini dell'ammissione alle misure di sostegno, la Banca d'Italia deve valutare la sostenibilità della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della banca richiedente, in modo da minimizzare il rischio dell'operazione a carico dello Stato. In ogni caso le condizioni economiche

per accedere a queste misure di sostegno delle banche in difficoltà sono state fissate tenendo conto delle raccomandazioni della Commissione europea e della BCE.

Sia per la concessione della garanzia statale sia per le operazioni di swap le condizioni economiche per l'attivazione delle misure sono state stabilite tenendo conto delle raccomandazioni della BCE e della Commissione europea. Sono stati previsti, inoltre, specifici requisiti volti a far sì che le banche ammesse agli interventi di sostegno non abusino del supporto pubblico.

A queste misure di grande rilievo innanzitutto perché diffondevano dell'opinione pubblica la convinzione ragionata che il Governo e l'autorità monetaria consideravano la tutela del risparmio privato e la funzione pubblicistica dell'esercizio del credito, due aspetti complementari di un'unica realtà costituzionalmente protetta ai sensi dell'articolo 47 della Costituzione. Le misure adottate quindi davano il senso di un impegno non è generico, al contrario indicando la tutela del risparmio e del sistema bancario quali prima priorità, per garantire la tenuta del sistema paese, sbarravano la strada a possibili speculazioni in danno del sistema bancario nazionale.

Alle misure richiamate in precedenza, mirate ad offrire alle banche italiane degli strumenti per potersi garantire la liquidità, in una fase critica, in cui la possibilità di ricorrere a prestiti sul mercato internazionale si era inaridito, come primo effetto della crisi di fiducia esplosa con le crisi di grandi banche ed istituzioni finanziarie, dai due lati dell'Atlantico, il Governo italiano, con la legge n.190/2008 e la legge n.2/2009, aveva introdotto misure altrettanto rilevanti per favorire la ricapitalizzazione del sistema bancario indi la sua solidità in tempi difficili.

Una decisione oculata perché l'ampliamento delle basi patrimoniali

delle banche, oltre ad assicurare l'equilibrio del sistema, aveva lo scopo di creare le condizioni perché il sistema bancario potesse, attraverso la leva del credito finanziario la ripresa dell'economia dopo il crollo del Pil a cavallo tra gli ultimi mesi del 2008 e i primi del 2009.

La prima disposizione introdotta con la legge n.190/2008, aveva autorizzato il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), a sottoscrivere aumenti di capitale di banche la cui situazione di inadeguatezza patrimoniale era stata accertata dalla Banca d'Italia. Lo strumento utilizzabile era quello delle azioni senza diritto di voto ma privilegiate nella distribuzione dei dividendi; in buona sostanza l'equivalente di azioni di risparmio, che potevano essere successivamente rimborsate sempre che questo non comporti un pregiudizio alla solidità aziendale. L'intervento pubblico era condizionato alla presentazione di un piano di risanamento aziendale valutato dalla Banca d'Italia tenendo anche conto delle politiche della banca in tema di distribuzione dei dividendi.

Anche nell'applicazione di questa disposizione, tesa a rafforzare la struttura patrimoniale delle aziende di credito, la legge aveva affidato alla Banca d'Italia un ruolo attivo, finalizzato a rafforzare il sistema bancario. Una scelta opportuna, in considerazione degli squilibri che la crisi bancaria, aveva già trasferito all'economia reale, ed i cui effetti negativi avrebbero a lungo condizionato le possibilità di ripresa dell'economia italiana.

La legge n.2 aveva introdotto un'altra misura di sostegno al sistema bancario allo scopo di evitare che si determinino fenomeni di *credit crunch*, vale a dire di condizioni di in liquidità determinate dalla mancata riscossione di posizioni debitorie venute a scadenza. Per ovviare ai rischi di illiquidità, la legge consentiva al MEF, nei confronti di banche con una



struttura patrimoniale sana, di sottoscrivere passività bancarie compatibili nel patrimonio di tipo Core Tier I degli emittenti. Anche in questa misura di sostegno, alla Banca d'Italia, era stato assegnato un ruolo di notevole rilievo; dipendeva dalla Banca d'Italia infatti sia l'accertamento della situazione finanziaria delle banche richiedenti sia la valutazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari.

Anche in questo caso la legge consentiva all'emittente la possibilità di rimborsare gli strumenti, ovvero di richiederne la conversione in azioni. Purché il rimborso non pregiudicasse la stabilità della banca sottoscrittrice.

L'esame dell'azione svolta dalla BCE e dalla Commissione europea per tenere sotto controllo la crisi finanziaria, sbarcata in Europa al seguito del fallimento della Lehman sul finire dell'estate del 2008, ha evidenziato un'ottima capacità di reazione in condizioni particolarmente difficili. Al riguardo occorre non perdere di vista che la crisi finanziaria, con le pratiche che l'avevano preceduta negli Stati Uniti dall'inizio degli anni 2000, era sbarcata in Europa attraverso la Gran Bretagna; la principale piazza finanziaria europea di un paese che non avendo aderito all'Euro, era sottoposto a controlli meno stringenti di quelli che avevano caratterizzato già in quegli anni, gli Stati che avevano adottato la moneta unica.

Per quanto riguarda poi, il sistema finanziario italiano e l'azione svolta dalla Banca d'Italia per prevenire i rischi che una crisi finanziaria incontrollata avrebbe potuto determinare, l'abbiamo sinteticamente descritta nelle pagine precedenti.

Mi sembra tuttavia opportuna su questo punto una riflessione. È ben vero quanto sostenuto anche in sede internazionale dal FMI circa la particolare struttura del sistema bancario italiano, che lo ha reso meno

esposto alla crisi finanziaria del 2008. Non vi è dubbio che in Italia il sistema bancario, dopo la crisi degli anni '30 del secolo scorso ed il massiccio intervento dello Stato nella proprietà di alcune tra le più importanti banche italiane, abbia contribuito ad un assetto piramidale del sistema bancario, con al vertice il nostro istituto di emissione.

La Banca d'Italia infatti oltre ad esercitare compiti di vigilanza sulla gestione sui singoli istituti di credito, aveva mantenuto, fino alla fine degli anni '80 del secolo scorso, il potere di autorizzare l'apertura di nuovi sportelli da parte dei singoli istituti bancari.

Ancora negli anni '80 la maggioranza delle banche italiane erano o diretta emanazione dello Stato che ne controllava la proprietà attraverso il Ministero del tesoro, quali ad esempio l'Istituto San Paolo di Torino o il Banco di Napoli, mentre partecipava al capitale di altre importanti banche quali ad esempio il Credito italiano, attraverso il sistema delle partecipazioni statali. La rivoluzione determinata dalla liberalizzazione del sistema bancario italiano, nel passaggio dalla CEE all'UE, vale a dire dalle Comunità economiche europee all'Unione europea, a cavallo tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90 dello scorso secolo, aveva sicuramente mutato il volto al sistema bancario italiano; tuttavia il ruolo del nostro istituto di emissione rimaneva centrale nel governo del sistema bancario italiano. Se a questo si aggiunge la forte propensione al risparmio delle famiglie italiane, favorita dal tumultuoso sviluppo dell'economia italiana fino al primo shock petrolifero del 1972 e la nascita in quegli anni di un numero incredibile di attività minori e minime, accanto al passaggio di scala di alcune attività industriali che avevano caratterizzato il capitalismo italiano dagli inizi del novecento, si comprende facilmente che la scarsa concorrenza e la mancanza di un vero potere di contrattazione da parte dei clienti delle banche, aveva

costruito un sistema di rapporti fiduciari caratterizzati da vantaggi reciproci.

Le banche avevano la possibilità di prestare il danaro alla clientela assumendo rischi relativamente modesti, le imprese potevano contare su banche che ne conoscevano le attività e che quindi le potevano assistere nei programmi di crescita che queste avevano in essere. Non deve stupire quindi che il frazionamento della clientela e la scarsa proiezione internazionale delle banche italiane, anche dopo la rivoluzione degli anni '90 e dell'inizio di questo secolo, caratterizzato dalla novità del cambio della moneta, avessero tenuto lontane le nostre banche dall'utilizzazione senza regole dei nuovi finanziari immessi sul mercato negli ultimi quindici o vent'anni. Questo elemento è reso evidente dal fatto che mentre mediamente nei sistemi bancari dei Paesi maggiormente industrializzati la quota del credito *retail* offerto alla clientela privata è mediamente inferiore al 50% delle operazioni attive delle banche, in Italia questo rapporto è vicino ai 2/3 del totale.

Basta questo dato per comprendere le ragioni per cui la crisi finanziaria ha colpito il sistema bancario italiano molto meno rispetto ad altri Paesi. Purtroppo tuttavia questa constatazione riguarda la fase acuta della crisi vale a dire i tre trimestri che vanno dalla fine del 2008 e la seconda metà del 2009. In quel periodo come visto l'azione prudenziale svolta in anticipo, a partire dal 2007 dalla Banca d'Italia e la struttura sostanzialmente equilibrata del sistema bancario italiano (quantomeno in tempi normali) aveva consentito di superare la fase acuta della crisi senza gravi conseguenze per le nostre banche.

Tuttavia il sistema bancario aveva complessivamente necessità di ulteriori iniezione di capitale per tenere conto dell'innalzamento dei ratios previsto dagli accordi di Basilea.

Lo stesso si può dire per l'apparato produttivo. La crisi per la sua concentrazione temporale e per la dimensione raggiunta, aveva non soltanto in Italia, spazzato via dal mercato un gran numero di imprese, specie di piccole o piccolissime dimensioni. Tuttavia la sostanziale solidità del sistema bancario e l'uso attento ed ampio degli ammortizzatori sociali avevano consentito a cavallo tra il 2009 e il 2010 alla parte più dinamica del nostro sistema produttivo di realizzare una serie di innovazioni di processo e di prodotto che avrebbero consentito all'economia italiana di ripartire nella seconda metà del 2009 e nel 2010, con una produzione industriale ben inferiore a quella ante crisi; tuttavia con un elemento importante vale a dire che la capacità produttiva del sistema industriale italiano tra il 2010 e il 2011, non aveva fatto passi indietro rispetto al 2007.

Vi erano quindi le condizioni per lasciarsi alle spalle gli anni più bui della crisi. Il fatto che, come purtroppo sappiamo, le cose siano andate diversamente, non costituisce l'oggetto di questa tesi; se si indica qualche aspetto del problema è soltanto per evidenziare che nella recessione italiana, il sistema bancario non è stato, come in altri Paesi l'elemento scatenante della crisi. Al contrario è stato anch'esso vittima di errori non propri, così come può dirsi per buona parte del sistema produttivo italiano.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> Al riguardo sia consentita un'osservazione. Ho richiamato nelle pagine precedenti gli effetti della stretta fiscale del 2007, la quale nell'intenzione del governo avrebbe dovuto determinare un aumento dello 0,6% della pressione fiscale e una contrazione del Pil potenziale dello 0,2%. Abbiamo visto invece che l'aumento era stato più che doppio (1,25%), mentre gli effetti sul Pil si erano manifestati fin dall'autunno 2007, in cui il Pil nell'ultimo trimestre era calato dello 0,5%, riducendo la crescita dal 2% all'1,5%. Questa discrasia così forte tra dati previsionali e dati a consuntivo, può essere in parte influenzata dalla maggiore complessità del sistema economico nei primi anni 2000, rispetto a quello degli anni '70 del secolo scorso. Ma in quegli anni le stime sulle entrate tributarie e quelle relative alla spesa erano estremamente precise. Questa incapacità di monitorare gli effetti delle manovre non solo fiscali rappresenta uno dei maggiori limiti del governo dell'economia negli ultimi 15 o vent'anni. Le stesse considerazioni possono estendersi al sistema bancario. Il fatto che la crisi finanziaria del 2008/2009 non abbia visto fallire una banca, non significa che il sistema bancario nel suo complesso

### **3. Dalla crisi finanziaria alla crisi dei debiti sovrani: una nuova forma d'instabilità che amplifica i rischi e frena la crescita**

Nel primo capitolo abbiamo cercato di ricostruire sia pure in modo sintetico le principali componenti che avrebbero condotto alla crisi finanziaria, emersa in tutte le sue potenzialità espansive a partire dal 2007 ed avviata verso la sua conclusione traumatica nell'estate 2008. Abbiamo evidenziato le ragioni giuridiche, economiche, politiche che erano alla base di una serie di innovazioni finanziarie che, per come si erano andate sviluppando negli Stati Uniti tra il 2002 e il 2006 non potevano concludersi in altro modo, appena si fossero analizzate con la dovuta attenzione le modalità con cui quegli strumenti innovativi erano stati immessi sul mercato, in una giostra senza fine, a cui solo ad alcuni era consentito di scendere.

Considerazioni analoghe possono svolgersi per i riflessi europei della crisi. Effetto di un'attività finanziaria condotta con modalità talmente autoreferenziali, da non comprendere che il meccanismo si sarebbe spezzato in maniera irreversibile ai primi venti di crisi. Come è puntualmente avvenuto.<sup>99</sup>

La complessità degli aspetti che hanno condotto alla crisi, ha spinto nell' analizzarla a ricorrere ad alcune semplificazioni.

Se guardiamo agli effetti prodotti dalla crisi finanziaria del 2008 negli Stati Uniti ed in Europa, con tutta probabilità il costo diretto della crisi finanziaria è stato negli Stati Uniti superiore al resto del mondo. I soli interventi diretti a garantire la funzionalità del sistema bancario degli Stati Uniti, prima per cercare di riportarlo sotto controllo, successivamente per

---

non avesse, dopo il superamento della fase acuta della crisi, necessità di consolidarsi. Un argomento su cui l'assenza delle istituzioni, dal Governo alla Banca d'Italia, lascia francamente sgomenti.

<sup>99</sup> PEDRONI G., *La crisi dell'euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Milano, 2012.

ricreare condizioni di stabilità indispensabili per la ripresa dell'economia, sono costati secondo le stime più accreditate, tra 7700 e gli 8000 miliardi di Dollari. Bisogna poi considerare tutti gli effetti indotti prodotti dalla crisi economica, dall'aumento del tasso di disoccupazione, dalla crisi del mercato immobiliare. Da ultimo, dalla crisi del debito pubblico degli Stati Uniti, esplosa a cavallo tra il 2010 ed il 2011. In Europa, come sappiamo, il trasferimento degli effetti della crisi delle banche, dal sistema finanziario all'economia reale, è stato più graduale rispetto agli Stati Uniti.<sup>100</sup>

In Europa infatti gli effetti maggiormente negativi sull'economia reale, si sono manifestati più lentamente, per le maggiori rigidità che caratterizzano il mercato del lavoro nel continente europeo, sia pure con qualche sfaccettatura diversa, rispetto al mercato del lavoro totalmente libero quale quello degli Stati Uniti. Tuttavia il fatto che gli effetti maggiormente negativi si siano manifestati in Europa con qualche mese di ritardo, non ha potuto evitare che gli effetti indiretti della crisi finanziaria si siano ripercossi in misura aggravata nelle economie dei diversi Paesi europei.<sup>101</sup>

Desidero ulteriormente aggiungere che, a parte qualche sintetico dato quantitativo, finalizzato a porre in evidenza particolari aspetti indotti dalla crisi finanziaria, il lavoro non si occuperà delle conseguenze della crisi finanziaria sulla economia reale nei principali Paesi europei; verranno altresì lasciati da parte i riflessi politici delle varie crisi, fatte salve quelle decisioni funzionali alla ricostruzione del percorso politico e giuridico che condurrà alla costruzione dell'Unione bancaria in Europa.

Partendo da questa premessa, cerchiamo ora di analizzare i passaggi

---

<sup>100</sup> Sul punto cfr. VENTURI G., *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, n.1/2009, I, pp. 80 - 69.

<sup>101</sup> Sul collegamento tra politiche economiche nazionali e politiche dell'Unione, cfr. DICKMANN R., *Governance economica europea e misure nazionali per l'equilibrio dei bilanci pubblici*, Napoli 2013.

attraverso cui, dopo il picco di crisi dell'autunno 2008, riassorbita, quantomeno negli aspetti che presentavano maggiori indici di rischiosità nella prima parte del 2009, la crisi finanziaria si sia spostata dai bilanci delle banche a quelli di alcuni Stati, per i rischi connessi con la tenuta dei rispettivi debiti sovrani, sottoposti a pressioni speculative, per il forte incremento determinato dalla crisi.<sup>102</sup>

Nel secondo semestre del 2009 la ripartenza dell'economia, a partire dall'Italia e dalla Germania, sembrava indicare che il periodo peggiore della crisi fosse finalmente alle spalle; l'attenzione quindi era puntata soprattutto sulla dimensione della crescita, fattore determinante per poter riassorbire, nell'arco di qualche anno gli effetti della crisi del 2008/09. Tuttavia la crisi finanziaria aveva rappresentato il volano che avrebbe dato vita ad altri fattori di instabilità latente, collegati agli effetti sull'economia reale prodotti dalla crisi del sistema bancario nord-americano ed europeo, nei due anni precedenti. Così, nell'autunno 2009, a poco più di un anno dal fallimento della Lehman Brothers, le dichiarazioni del nuovo primo ministro greco Papandreu, sulle falsificazioni che erano state apportate al bilancio dello Stato greco dai governi precedenti, aveva rappresentato l'innescò di un'altra crisi, potenzialmente non meno preoccupante, quella dei debiti sovrani di alcuni Stati europei.<sup>103</sup>

È abbastanza noto che la democrazia greca, dopo la parentesi del colpo di Stato militare degli anni '60 del secolo scorso, era stata dominata da due famiglie politiche, quella Papandreu e quella Karamanlis, che avevano guidato rispettivamente il fronte progressista e quello conservatore. Una

---

<sup>102</sup> Cfr. PRODI P., *La crisi Greca diventa anche crisi dell'UEM?*, in *Economia politica*, n.2/2010, pp. 227 - 236.

<sup>103</sup> Su questo tema vedi TAVASSI J., *Le risposte dell'Unione Europea alle crisi dei debiti sovrani*, in *Innovazione e Diritto*, n.2/2011, pp. 95 - 104.

rivalità che aveva spinto nell'autunno 2009, il nuovo Primo ministro Giorgio Papandreu, ad una serie di dichiarazioni sul debito greco, evidentemente per ragioni di politica interna, che si sarebbero rivelate imprudenti.

Occorre considerare al riguardo che le manipolazioni sui conti pubblici greci erano state realizzate fin dalla seconda metà degli anni '90, per favorire l'ingresso della Grecia nell'Euro. Un'operazione opaca, condotta con la complicità di alcune grandi banche internazionali, quali la Goldman Sachs e altre importanti banche d'investimento, che avevano fornito alla Grecia ulteriori risorse reperite sui mercati internazionali ed utilizzate in modo da disporre di risorse aggiuntive, che queste banche, aiutavano a nascondere all'interno del bilancio dello Stato greco.<sup>104</sup>

Non si vuole certo sostenere che anche Papandreu dovesse continuare nell'andazzo precedente, peraltro favorito fino al 2008 da una crescita dell'economia greca tra le più elevate tra i 28 Paesi dell'Unione. Sembra chiaro che il repentino cambio dello scenario economico internazionale richiedeva, da parte della Grecia un cambio di rotta di 180 gradi; ma sembra altrettanto evidente che l'ammissione di un maggior deficit delle dimensioni annunciate da Papandreu, avrebbe messo in agitazione innanzitutto quel mondo bancario che aveva sostenuto la Grecia negli anni della spesa pubblica facile legata alle olimpiadi del 2004 e alla turbinosa crescita economica che aveva accompagnato la Grecia in quegli anni.

Occorre aggiungere, per meglio comprendere i fattori scatenanti della crisi del debito sovrano greco che i quattro maggiori creditori, vale a dire la Francia, la Germania e la Gran Bretagna e Stati Uniti avevano prestato rispettivamente 56,7 miliardi; 33,9 miliardi; 14,6 miliardi; 7,3 miliardi. La

---

<sup>104</sup> VITERBO A. e COSTAMAGNA C., *La crisi della Grecia e le risposte dell'Unione europea*, in *Grecia, l'attacco speculativo all'euro*, in *Dir. Un. Eur.*, n.4/2010, pp. 961 – 994.



quota di debito privato, con la sola eccezione della Germania, il cui governo era esposto per 22 miliardi di dollari su un totale di 34, era largamente prevalente rispetto all'indebitamento, con altri Stati. Non è quindi azzardato affermare che a partire dal 2010, nella prima fase di aiuti alla Grecia, per i quattro Paesi verso cui la Grecia era più esposta, la principale preoccupazione sia stata quella di tirare fuori dai guai le banche francesi, tedesche e inglesi e nordamericane, che vantavano crediti verso la Grecia per oltre 75 miliardi di Euro. In buona sostanza, quello che emerge nel primo periodo di sostegno finanziario alla Grecia, il cui debito pubblico era nei primi mesi del 2010 a rischio default, è che gli aiuti alla Grecia da parte dell'Europa, il cui piano di salvataggio approvato nel mese di maggio prevedeva risorse pari a 110 miliardi di Euro, siano stati piuttosto orientati a far rientrare i crediti vantati dai Paesi maggiormente esposti verso la Grecia, che a realizzare un vero e proprio piano di risanamento dell'esposizione internazionale della Repubblica di Grecia.<sup>105</sup>

Mentre alla Grecia venivano assicurate risorse finanziarie per sopravvivere, e soprattutto per ridurre la propria esposizione verso le banche private europee, nel novembre dello stesso anno esplodeva il caso dell'Irlanda. In quei giorni il governatore della Banca centrale irlandese comunicava alla BCE che le perdite delle banche irlandesi del 2010 erano ammontate a 85 miliardi di Euro, una somma pari al 55% del prodotto interno lordo irlandese. In quell'occasione, con l'impulso della BCE e il supporto del fondo monetario internazionale FMI, fu concesso alle banche irlandesi un prestito di 85 miliardi di Euro. Pochi mesi dopo, secondo il vecchio adagio che non c'è due senza tre anche il Portogallo presenta il

---

<sup>105</sup> Su questi aspetti della crisi dell'euro, cfr. *La crisi della Grecia e le risposte dell'Unione europea*, in *Grecia, l'attacco speculativo all'euro*, in *Dir. Un. eur.*, n.4/2010, pp. 961 - 994.

conto all'Europa e riceve un prestito dalla BCE, dal FMI e dall'UE di 78 miliardi di Euro.

Chiude questa breve rassegna degli Stati in difficoltà per l'esposizione dei propri sistemi bancari che hanno chiesto un aiuto alla BCE, al FMI e all'UE, la Spagna. Anche questo paese caratterizzato dalla presenza di alcuni Istituti bancari di dimensioni consistenti e notevoli impegni sul piano internazionale, aveva dovuto chiedere, il sostegno delle istituzioni finanziarie europee per poter rimettere in equilibrio il proprio sistema bancario. Tuttavia, è opportuno precisarlo, le difficoltà del sistema bancario spagnolo non venivano dalle grandi banche spagnole internazionalizzate, ma dalle casse di risparmio locali, legate come le banche regionali tedesche al sistema politico locale, investite dalla crisi del mercato immobiliare. All'inizio del 2012 il governo spagnolo aveva chiesto il sostegno delle Autorità europee, il quale si era materializzato nel giugno di quell'anno con un finanziamento di 70 miliardi di Euro e la ulteriore possibilità di poter arrivare, ove necessario a 100 miliardi di Euro. Le Autorità europee, nel timore che la crisi potesse compromettere qualche grande istituto bancario spagnolo, trasferendo la crisi su altri mercati avevano concesso il prestito senza difficoltà.

Un'ottima soluzione, per l'immediato, tuttavia attraverso il prestito trasferiva l'indebitamento dalle casse di risparmio allo Stato spagnolo, aumentando i costi delle politiche di risanamento e di stabilizzazione. Come si vede la coda delle difficoltà finanziarie prodotte dalla crisi del 2008 aveva richiesto alle Istituzioni europee un forte impegno a sostegno del sistema bancario europeo, a partire dalle situazioni di crisi che avevano investito la Grecia, l'Irlanda, il Portogallo, da ultimo la Spagna con

un impegno complessivo delle Istituzioni europee e del FMI.<sup>106</sup>

All'interno di questo quadro complesso, certamente non favorevole ci si può chiedere quale era stata la posizione dell'Italia. La risposta semplice, tuttavia non semplicistica è che l'Italia alla fine è stata il Paese che ha pagato il conto più salato: questo nonostante il fatto che la crisi finanziaria avesse coinvolto soltanto marginalmente il sistema bancario italiano, e nei due anni successivi, fino all'estate del 2011 era stato in grado di sostenere dal lato del credito, la ripresa delle attività produttive delle imprese italiane.

A questo punto ci si può chiedere ragione dell'affermazione precedente, relativa al fatto che l'Italia avrebbe pagato, lungo tutto l'arco degli anni che vanno dal 2008 al 2014, il costo più alto della crisi. La risposta, che certo non farà piacere è che sostanzialmente l'Italia si è fatta male da sola. Vediamo perché.<sup>107</sup>

Se si esaminano *ex post* gli effetti della crisi finanziaria 2008/2009 sull'economia italiana, in recessione dalla 2008 al 2014, basta richiamare i dati sul tasso di disoccupazione, specie dei giovani al di sotto dei trent'anni, del calo del PIL, del crollo dei consumi, a partire da quelli alimentari, degli investimenti e della ripartenza dell'emigrazione, per tirare le fila di un quadro particolarmente sfavorevole. Una situazione che ci vede all'ultimo posto, con grande distacco tra i maggiori Paesi industrializzati, come capacità di crescita, e obbliga a chiedersi come tutto questo sia coerente rispetto ad una crisi finanziaria internazionale, che ci

---

<sup>106</sup> Sulle politiche di stabilizzazione dei bilanci pubblici, le Istituzioni europee, con particolare riguardo ai Paesi membri dell'Eurozona, non sono certo state assenti. Su questo tema, vedi DE MARIA R. e GENNARO G., *La piattaforma normativa della governance economica UE: natura giuridica e rilevanza, a livello interno dei vincoli europei alla finanza pubblica. Un'ipotesi ricostruttiva*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it), n.5/2012.

<sup>107</sup> Sui rapporti tra crisi finanziaria ed economia reale cfr. PANICO C. e PURIFICATO F., *European Policy Reactions to the Financial Crisis*, in *Studi Economici*, n.1/2010, pp. 191 e ss..

ha colpito per i suoi effetti indotti, ma che nella sostanza ha appena sfiorato il sistema bancario italiano.

Non è semplice offrire una spiegazione convincente, in una realtà complessa quale quella italiana, caratterizzata al suo interno da realtà tanto diversificate tra loro, anche sul piano territoriale. Si possono al più indicare alcuni fattori indiziati.

Una prima constatazione, quindi qualcosa più di un indizio è rappresentato dalla sottovalutazione della crisi incipiente da parte del governo Berlusconi, succeduto nell'estate 2008 al governo Prodi in seguito alle elezioni anticipate della primavera. Basta leggere il DPEF 2009/2013 per rendersi conto che le turbolenze finanziarie internazionali non erano considerate nello scenario predittivo del governo, che individuava, come prima priorità per la propria azione di governo, quella della riforma in senso federale dello Stato, senza alcuna stima prudenziale dei costi che questa riforma avrebbe portato con sé.<sup>108</sup>

Che questa fosse la principale priorità del governo è dimostrato dal fatto che la legge delega sul coordinamento della finanza pubblica è la n.42 del 5 maggio 2009. In buona sostanza, mentre l'Italia era ancora nel pieno della più grave recessione della storia repubblicana, e, banalmente la prima priorità era rappresentata dalla necessità di concentrare le risorse sulla ripresa produttiva, il Governo con la legge delega si imbarcava in una riforma complessa, dai costi indefiniti, che già, nella fase transitoria di avvicinamento al nuovo federalismo fiscale, nella precedente legislatura, aveva visto crescere in modo esponenziale la divergenza tra le regioni del Mezzogiorno, di gran lunga le più colpite dalla recessione, durata senza

---

<sup>108</sup> Su questi temi e sulle connesse responsabilità rispetto alle scelte e alle decisioni di politica economica di quegli anni, cfr. RICOSSA S., *Come si manda in rovina un Paese*, Rubbettino Editore, 2012.

soluzione di continuità dal/2014, ed il resto d'Italia.

La seconda sottovalutazione compiuta dal Governo dell'epoca, si riferisce al non aver preso in considerazione le maggiori difficoltà che il debito pubblico italiano avrebbe incontrato nel rifinanziarsi, dopo la crisi, a seguito dell'enorme crescita dell'indebitamento pubblico, a partire dai principali partner europei, che avevano utilizzato l'aumento della spesa pubblica a debito, come elemento trainante delle proprie politiche di contrasto alla recessione.<sup>109</sup>

Un'opzione quest'ultima che l'Italia non aveva potuto percorrere proprio per il peso eccessivo del proprio debito pubblico: tuttavia una scelta fortunata. Infatti, la concentrazione dell'intervento pubblico a sostegno delle imprese e della loro ristrutturazione attraverso il finanziamento esteso a categorie che precedentemente erano prive degli ammortizzatori sociali, a partire dalla cassa integrazione straordinaria, aveva creato una rete di protezione intorno al sistema produttivo nazionale, salvaguardando altresì una sia pur ridotta capacità di spesa per i lavoratori inattivi per il calo della domanda o per crisi aziendali.

Le stesse considerazioni possono farsi per le misure di sostegno alle fasce più deboli della popolazione: un complesso di interventi che certo non poteva annullare l'onda d'urto della crisi, ma aveva evidenziato l'esistenza di meccanismi di solidarietà, finalizzati, attraverso meccanismi di coesione sociale, a cogliere ogni opportunità che la crisi, in fase di superamento avrebbe potuto offrire.<sup>110</sup>

È questo il quadro che si presenta per l'Italia all'inizio del 2011; uno scenario ancora positivo dal punto di vista della ripresa dell'economia,

---

<sup>109</sup> Sul tema cfr. CAPRIGLIONE F., *Mercato regole, democrazia. L'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, Giappichelli Editore, 2012.

<sup>110</sup> PARISI N., *Il caso Grecia e il futuro dell'Unione economica e monetaria*, in *Centro di documentazione europea*, Un. di Catania, [www.unict.it](http://www.unict.it), 2010.

tuttavia influenzato negativamente dal lato del credito, per il forte aumento dei tassi di interesse determinato dalla crisi greca e dalle successive difficoltà che avevano investito, in alcuni Paesi quali l'Islanda, l'Irlanda, la Spagna, i rispettivi sistemi creditizi, di cui abbiamo dato conto in precedenza. Considerazioni simili possono essere rivolte alla situazione del Portogallo, che anch'esso nel corso del 2010, aveva chiesto il sostegno della BCE, dell'UE e del FMI, per le difficoltà incontrate a rifinanziare il proprio debito pubblico.<sup>111</sup>

Queste turbolenze crescenti sui mercati finanziari, avevano visto crescere rapidamente lo spread tra il livello dei tassi d'interesse in Euro sui mercati tedeschi e quelli praticato nelle stesse condizioni alla clientela dalle banche italiane; riflesso delle maggiori difficoltà e dei maggiori costi che le banche italiane erano costrette a sostenere per finanziarsi sui mercati internazionali, in considerazione del forte calo dei depositi determinato dalla crisi del biennio precedente. Per avere un segnale relativo all'andamento dei tassi d'interesse in Italia nel corso del 2011, si può ricordare che lo spread tra il BPT italiano e il BUND tedesco a 10 anni, era passato da un minimo di 122 punti base (il 4 aprile 2011) ad un massimo di 552 punti base (il 9 novembre 2011). Una crescita questa che non aveva alla sua base una evoluzione negativa dei fondamentali dell'economia italiana, ma che traeva alimento dalla crisi latente che aveva investito dalla fine del 2010 la maggioranza che sosteneva il governo Berlusconi.

A questi dati negativi occorre aggiungere il ritardo con cui nel luglio 2011 il Ministro dell'economia e delle finanze Tremonti aveva fatto approvare dal Consiglio dei Ministri e presentato in Parlamento per la

---

<sup>111</sup> NAPOLITANO G., *Il meccanismo europeo di stabilità*, in Banca borsa tit. cred., n.6/2012, pp. 741-765.

conversione in legge, un decreto caratterizzato da una pluralità di misure finanziarie restrittive che, teoricamente, avrebbero dovuto migliorare nell'arco di due anni non soltanto l'avanzo primario, acquisito da tempo, ma anche l'indebitamento netto.<sup>112</sup>

Beninteso, si trattava di misure che il governo Berlusconi aveva concordato con la BCE e le Autorità europee per opporre una rete di protezione al debito pubblico italiano, da alcuni mesi sotto attacco da parte della speculazione. Tuttavia l'apprezzamento delle autorità Europee non era stato sufficiente. Gli analisti finanziari infatti non si erano fatti ingannare dalle cifre in gioco, e avevano ritenuto non risolutive le misure di accelerazione e consolidamento della finanza pubblica italiana in considerazione del fatto che le più consistenti sarebbero diventate effettive nel corso del 2013, in una data cioè successiva alle future elezioni politiche calendarizzate nella primavera del 2013.

Questa sottovalutazione delle difficoltà del debito italiano e la conseguente reazione negativa da parte dei mercati finanziari, certamente non avevano contribuito a rafforzare la posizione politica del governo italiano, che con un ulteriore decreto-legge in data 13 agosto 2011 aveva modificato la manovra, non soltanto rendendola ancora più consistente dal lato delle entrate, ma ne aveva reso immediati gli effetti per la maggioranza delle misure adottate. Un pesante colpo di freno all'economia, che come sappiamo non sarebbe stato risolutivo, anzi, avrebbe condotto nel novembre 2011, alle dimissioni del governo Berlusconi e alla nascita del governo presieduto dal prof. Monti, nominato

---

<sup>112</sup> Per un'analisi critica delle misure adottate per sostenere l'economia italiana negli anni della crisi, cfr. CAIVANO M., RODANO L., SIVIERO S., *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana - un'indagine controfattuale*, in *Questioni di economia e finanza* - Banca d'Italia, n.64, aprile 2010.

a questo scopo Senatore a vita dal Presidente della Repubblica.

La crisi della maggioranza che reggeva il governo Berlusconi, evidente fino all'interno del Consiglio dei Ministri nella crescente divaricazione tra il Presidente del Consiglio e il Ministro dell'economia e delle finanze, era una crisi politica, il cui sbocco naturale, in una democrazia funzionante, non poteva che essere le elezioni anticipate. Purtroppo però, quella crisi politica, prodotta dall'incapacità della maggioranza parlamentare di centro-destra di governare la crisi economica, e dall'indisponibilità dell'opposizione di assumersi la responsabilità di guidare il Paese con un'alternativa credibile, ha fatto perdere all'Italia due anni preziosi. Quelli che hanno condotto al governo cosiddetto tecnico, presieduto dal professor Monti, che invece di sostenere l'Italia nell'Unione europea, ricordando che l'apporto dell'Italia alla crisi finanziaria era stato nullo e che lo stesso si poteva dire per gli attacchi speculativi al debito pubblico italiano, fin troppo sottovalutati all'inizio dalle Autorità europee, BCE compresa, ha prodotto una serie di manovre fiscali e di interventi sulla spesa pubblica, senza alcun legame logico per qualità e dimensioni, con le esigenze di riequilibrio della finanza pubblica.

Interventi che per assicurare circa 12 miliardi di Euro di maggiori entrate, nel 2012, hanno contribuito ad un calo del PIL del 2,8% e dell'1,8% nel 2013.

Basta ricordare al riguardo, che sempre nel 2012, la Spagna, che aveva dovuto coprire perdite del suo sistema bancario pari a 100 miliardi di Euro, con il sostegno europeo, aveva registrato un calo del Pil notevolmente inferiore a quello italiano (2%).



#### **4. Le misure innovative della BCE volte a garantire la solvibilità delle banche e la sostenibilità di debiti sovrani**

Nella prima parte del lavoro, in seguito all'espandersi repentino della crisi finanziaria in Europa, abbiamo rilevato come il ruolo della BCE, sia stato soprattutto orientato ad un sano pragmatismo, dando via libera alle banche centrali nazionali per adottare le misure interne più idonee a garantire la continuità dei sistemi bancari nazionali.<sup>113</sup> Limitando la sua funzione a fornire ai vari sistemi finanziari nazionali la liquidità necessaria a garantirne l'equilibrio e la funzionalità. Quest'azione di stabilizzazione della BCE era stata affiancata dagli interventi di sostegno dei singoli Stati ai propri sistemi bancari, al fine di garantire la liquidità delle singole banche e di favorire la sottoscrizione dei capitali necessari, a ricostituire le garanzie patrimoniali, messe a repentaglio dalla presenza nei portafogli delle banche di titoli derivati non più negoziabili sul mercato.<sup>114</sup>

In Italia, come abbiamo visto la fase acuta della crisi a cavallo tra la fine del 2008 all'inizio del 2009 era stata superata dalle banche italiane senza particolari danni, per l'azione preventiva di monitoraggio del sistema bancario messa in campo dalla Banca d'Italia già dalla metà del 2007. Lo stretto controllo del mercato dei derivati, e le misure adottate dal governo italiano con la legge n.190/2008 con la legge n.2/2009, le cui principali misure di sostegno al sistema bancario, garantendo la liquidità necessaria e la ricapitalizzazione delle banche in difficoltà, erano state affidate nella fase dell'istruttoria ed in quella esecutiva alla Banca d'Italia, avevano permesso al sistema Italia di uscire dalla fase acuta della crisi, fin

---

<sup>113</sup> Sui limiti dell'azione della BCE, in assenza di una politica fiscale comune nell'area dell'euro, cfr. BOTTANI A., *Il banco dell'unione monetaria europea: l'assenza di una politica fiscale federale*, in AA.VV., *Euro ultima chiamata*, Milano, 2012, pp. 99 - 120.

<sup>114</sup> Sull'autonomia della BCE si vedano le interessanti considerazioni di BINI SMAGHI L., *Central Bank Independence in the EU: From Theory to Practice*, in *Europea Law Journal*, vol. 14 (6), 2008, pp. 446 - 460.

dall'inizio della seconda metà del 2009.

Come abbiamo accennato in precedenza, all'inizio dell'autunno 2009, l'ombra di un'altra minaccia aveva cominciato ad incombere sull'Unione europea, a partire dagli Stati aderenti alla moneta unica.

Una crisi più subdola, perché attraverso la crisi delle banche aveva cominciato a mettere in discussione la solvibilità del debito di alcuni Stati europei, a partire dalla Grecia, dal Portogallo, dall'Irlanda.

A questo punto era chiaro che la soluzione non poteva essere affrontata con misure estemporanee e dunque occorreva un accordo tra tutti gli Stati dell'unione per porre in essere una rete protettiva per assicurare la stabilità dei sistemi bancari nazionali e la sostenibilità e la solvibilità dei relativi debiti pubblici sovrani. Sono pertanto evidenti le ragioni che hanno visto nella BCE l'elemento centrale per poter assolvere a queste due missioni particolarmente impegnative. Un ruolo facilitato dalla circostanza che il SEBC costituisce una delle strutture organizzative in cui si articola la BCE.

Questa sintonia di interventi tra la BCE, le singole banche centrali e i Governi dei vari Stati, avevano consentito di superare la fase acuta della crisi, non senza difficoltà di vario genere, dipendenti dalle condizioni economiche dei diversi Paesi, che in tempo di crisi tendevano a ripetersi amplificati sui singoli sistemi bancari.

Abbiamo già evidenziato le dimensioni imponenti di alcuni salvataggi attivati nei mesi a ridosso del fallimento della Lehman Brothers; ricordo in particolare a mo' di esempio il salvataggio della Northern Rock Bank in Inghilterra e quella della Hypo Real Estate in Germania, che avevano comportato un esborso di 120 miliardi di sterline e di 125 miliardi di Euro rispettivamente.

Appare evidente in ogni caso, che a parte la dimensione degli interventi, la possibilità di un'insolvenza di debiti sovrani di alcuni Stati dell'Unione

europea, denominati in Euro, faceva comparire alla crisi un salto di qualità dal punto di vista politico prima ancora che economico, in quanto metteva a rischio la stessa sopravvivenza dell'Euro.

Come sappiamo si trattava di un rischio reale perché alla base dell'Euro non vi era (e non vi è ancora) un Tesoro europeo, accanto a una Banca centrale europea con poteri come, ad esempio, quelli della FED statunitense; e questo per la buona ragione che l'Unione monetaria era ancora in embrione, non essendo ancora costituito un sistema comune di condivisione dei rischi che potesse fungere da ammortizzatore rispetto all'esplosione di una crisi in uno dei Paesi aderenti all'Euro. Mentre il Tesoro europeo presuppone un rafforzamento del processo unitario in Europa, irto di ostacoli. In questo contesto la crisi dei sistemi bancari, determinava una crescita dei tassi d'interesse, che si ripercuoterà anche sulla capacità di indebitamento degli stessi Stati, costretti a rinnovare i propri titoli del debito pubblico, ad ogni scadenza a tassi sempre più elevati. Dunque un tunnel al cui termine vi era, in assenza di un intervento delle Istituzioni europee, un'unica soluzione: il default del debito sovrano dello Stato implicato.<sup>115</sup>

Da questo punto di vista il caso del debito pubblico greco rappresenta un caso di scuola. La rivelazione nell'autunno 2009 da parte del Primo ministro greco, di un disavanzo del bilancio dello Stato molto maggiore della realtà contabilizzata negli anni precedenti, proprio per le dimensioni dell'annuncio, aveva creato il panico proprio nelle grandi banche Europee, specie francesi, tedesche, e inglesi che avevano prestato decine di miliardi di Euro alla Grecia, aiutando lo stesso governo greco a nascondere questi

---

<sup>115</sup> Un efficace sintesi degli interventi economici ed. istituzionali che hanno consentito all'euro di uscire da una crisi che rischiava di travolgere con l'euro le stesse Istituzioni europee la si deve al Governatore della BCE Draghi; vedi sull'argomento DRAGHI M., *The euro monetary policy and the design of a fiscal compact*, in *Ludwig Erhard lecture* - European Central Bank, 15 december 2011, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

prestiti all'interno del bilancio dello Stato. In buona sostanza le banche che avendo prestato somme elevate allo Stato greco, erano le più interessate a che il debito greco non andasse in default, e che avrebbero potuto forse favorire una ristrutturazione pilotata del debito, di fronte ad un annuncio che rivelava improvvisamente l'insostenibilità del debito pubblico greco, avevano tagliato le linee di credito alla Repubblica ellenica, facendo schizzare alle stelle il tasso di interesse delle nuove emissioni; creando rapidamente le condizioni per un default tecnico del debito pubblico greco.<sup>116</sup>

D'altra parte la mancata restituzione delle rate dei prestiti accordati dalle banche alla Grecia, avevano determinato condizioni di illiquidità, che avevano a loro volta aumentato notevolmente il costo della raccolta per questi istituti di credito. In definitiva la crisi del debito pubblico greco evidenziava un pericoloso avvitamento tra la difficoltà delle banche a rientrare dalle loro esposizioni con lo Stato greco e dall'altro dalla insostenibilità del debito greco in ragione del forte aumento dei tassi praticati alla Grecia stessa.

Fortunatamente la reazione della BCE a questa "sorpresa" era stata immediata. Da un lato la progressiva riduzione del tasso di interesse praticato dalla BCE, raffreddava le tensioni dei mercati; dall'altro la Banca centrale aveva istituito, nei Paesi dell'area Euro, un *Enhanced credit support*, vale a dire l'utilizzazione di misure non tradizionali finalizzate alla creazione di moneta per assicurare la liquidità del sistema.

Il programma, avviato dalla BCE fin dal 2009 aveva utilizzato diversi strumenti per garantire il credito alle banche che ne facessero richiesta, senza limiti e a tassi particolarmente convenienti. Si può al riguardo

---

<sup>116</sup> Cfr. PRODI P., *La crisi greca diventa anche crisi dell'UEM?*, in *Economia politica*, n.2/2010, pp. 227-236.

ricordare che il tasso di interesse praticato dalla BCE agli istituti di credito tra la fine del 2008 e il 2009 era passato da oltre quattro punti percentuali a poco più di un punto.

Innanzitutto, a partire dal 2009, la BCE aveva garantito, attraverso una serie di aste a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi, la necessaria liquidità alle banche, immettendo immediatamente nel circuito bancario le risorse necessarie a garantire l'operatività delle banche. Inoltre la BCE aveva affiancato a questi interventi immediati anche delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine, con l'obiettivo di favorire una maggiore ricapitalizzazione del settore finanziario. Da ultimo, per favorire l'utilizzazione di queste misure straordinarie, BCE aveva ridotto i requisiti precedentemente richiesti per la concessione di credito da parte dell'Eurosistema.<sup>117</sup>

Accanto a queste operazioni direttamente gestite dalla Banca centrale Europea, quest'ultima aveva consentito alle banche facenti parte del SEBC, vale a dire alle Banche centrali dei Paesi aderenti all'UE, di fornire liquidità alle istituzioni finanziarie o ai gruppi finanziari con problemi temporanei di liquidità, tuttavia solvibili.

Tuttavia la crisi del debito pubblico greco aveva spinto la BCE ad adottare il *Securities Market Program*, basato su un ampio programma di acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario; l'effetto principale di quel programma era stato quello di ridurre drasticamente i costi di rifinanziamento del debito pubblico greco, che sul mercato internazionale avevano raggiunto livelli insostenibili.

La crisi greca, con tutta probabilità ha rappresentato per l'Europa il principale tornante della crisi scoppiata nel 2008, nella prospettiva di

---

<sup>117</sup> Vedi sul punto BILANCIA F, *La nuova governance dell'eurozona e i riflessi sugli ordinamenti nazionali*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 2012.

riforme strutturali tese a consolidare l'Unione monetaria. Innanzitutto la crisi del debito pubblico greco, con il connesso default della Repubblica di Grecia, pur implicando cifre relativamente modeste anche rispetto a quelle impiegate in Europa per salvare banche ed altre istituzioni finanziarie e immobiliari, aveva in sé una carica potenziale esplosiva, il rischio di trascinare nella crisi l'Euro, decretandone la fine era più di una probabilità. D'altra parte, non è del tutto fantasioso immaginare che attraverso il salvataggio della Grecia, la BCE aveva salvato anche i crediti delle banche tedesche, francesi e inglesi fortemente esposte verso lo Stato greco, conquistando con questa operazione una maggiore libertà di manovra.<sup>118</sup>

Al riguardo occorre ricordare che per Statuto la BCE è vincolata a garantire la stabilità dei prezzi e il tasso di inflazione al di sotto del 2% in tutta l'area dell'Euro.<sup>119</sup>

Come detto, la BCE, fin dal 2009 aveva annunciato un piano di interventi non convenzionali, l'*Enhanced credit support*, a sostegno del sistema bancario, per intervenire sui mercati finanziari, con modalità simili a quelle che la FED, aveva impiegato negli Stati Uniti fin dal momento in cui a settembre 2008 la crisi finanziaria era esplosa con tutta la sua virulenza. Mi riferisco alla "facilitazione quantitativa" vale a dire all'utilizzazione di misure di *quantitative easing*. Si può solo aggiungere al riguardo che questi tipi di intervento, pur essendo stati definiti non convenzionali erano tutt'altro che inusuali, al fine di garantire liquidità al mercato finanziari.<sup>120</sup>

---

<sup>118</sup> Per un'analisi degli strumenti impiegati nei principali paesi dell'Eurozona durante la crisi, cfr. CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico finanziaria*, in *Rivista AIC*, n.1/2015.

<sup>119</sup> Vedi TOSATO G. L., *Il salvataggio della Grecia rispetta i Trattati?*, in [www.affariinternazionali.it](http://www.affariinternazionali.it), 21 maggio 2010.

<sup>120</sup> Cfr. CAPONI R., *Salvaguardare l'euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, in *Gior. Dir. Amm.*, n.5/2014, pp. 469 - 478.

Le *prime* operazioni di *quantitative easing*, erano state sperimentate dal Giappone all'inizio degli anni '90 del secolo scorso, quando l'esplosione di una bolla immobiliare e la pressione dei nuovi concorrenti asiatici, da Taiwan alla Corea del Sud, avevano trascinato il Giappone in una depressione profonda.

Anche il Giappone ha ripreso a utilizzare dall'inizio del 2013 il *quantitative easing*, per aumentare la liquidità del sistema e cercare di ridare fiato alla crescita economica.

In cosa consiste in pratica il *quantitative easing*? Questa formula, che tradotta letteralmente può indicarsi come "facilitazione quantitativa", rappresenta in buona sostanza uno strumento per creare moneta da parte della Banca centrale ed immetterla attraverso operazioni di mercato aperto nel circuito economico e finanziario.<sup>121</sup> La Banca centrale può ricorrere ad operazioni di *quantitative easing*, per realizzare specifici obiettivi di politica monetaria quali: a) salvare banche in crisi; b) fornire liquidità al sistema quando per mancanza di fiducia, si blocca il mercato interbancario e quindi le banche non si prestano più reciprocamente danaro e la quota di risparmio delle famiglie è insufficiente (ad es. in un momento di crisi); c) eliminare dal mercato e dai bilanci delle banche i derivati caratterizzati da elevati livelli di rischiosità; d) acquistare titoli di Stato, con l'obiettivo di farne crescere il prezzo attraverso l'aumento della domanda, e conseguentemente ridurre il rendimento, in modo da ridurre i costi del servizio del debito pubblico.<sup>122</sup>

A partire dal novembre 2011 anche la BCE aveva iniziato a far ricorso ad operazioni di QE. La prima operazione di QE, annunciata dalla BCE, era

---

<sup>121</sup> Sul tema del QE cfr. LONGO M., *Che cos'è il quantitative easing e a cosa serve*, con un'analisi di Isabella Bufacchi, Il Sole 24 Ore.

<sup>122</sup> Cfr. PEDRONI G., *La crisi dell'euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Milano, 2012.

stato un'operazione di LTRO, vale a dire una *Longer Term Refinancing Operation*; con questa operazione, che aveva come obiettivo il sostegno dei debiti pubblici in difficoltà di alcuni Stati europei, la BCE aveva concesso alle banche che ne facevano richiesta, un prestito della durata di tre anni, con un tasso determinato dalla media dei tassi applicati ad operazioni di rifinanziamento principale nel periodo di durata del prestito stesso. La BCE a sua volta riceveva dalle banche come garanzia collaterale, obbligazioni pubbliche, titoli di Stato ed anche titoli derivati ormai privi di valore, che venivano per questa via eliminati dal mercato,

Dal punto di vista quantitativo, la prima asta di LTRO era stata attuata il 22 dicembre del 2011 con richiesta da parte delle banche per 479 miliardi di Euro; la successiva tenutasi il 29 febbraio del 2012 aveva invece comportato richieste per 529 miliardi di Euro.

Dal punto di vista della stabilità dei mercati finanziari, gli interventi di QE hanno avuto un importante effetto di stabilizzazione dei mercati e quindi hanno creato anche le condizioni per poter avviare il processo di riforme che dovrà condurre all'Unione bancaria. Dal punto di vista degli effetti economici invece l'esito, com'era prevedibile è stato meno favorevole perché la liquidità bancaria è una condizione fondamentale per lo sviluppo del credito; ma se per una serie di ragioni diverse, che determinano incertezza sui mercati, la domanda di credito è stazionaria, non sarà certo la disponibilità di credito a basso costo, da sola, ad invertire la tendenza.

Dal punto di vista temporale, le *prime* operazioni di *quantitative easing* effettuate nel dicembre 2011, avevano preceduto di pochi mesi l'introduzione del MES, vale a dire il Meccanismo europeo di stabilità.<sup>123</sup>

Nel 2014 la BCE, con l'obiettivo di indirizzare una parte del credito al

---

<sup>123</sup> Su questo argomento vedi NAPOLITANO G., *Il meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Gior. Dir. Amm.*, n.5/2012, pp. 461 - 469.



finanziamento dell'economia reale aveva realizzato una nuova formula di QE, indicata con l'acronimo TLTRO, vale a dire *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*; queste operazioni si sono moltiplicate nel corso del 2014, del 2015 e del 2016.

L'incentivo dell'operazione era rappresentato dal fatto che nelle *prime* due aste effettuate nella primavera del 2014, le banche potevano accedere a questa forma di finanziamento nel limite del 7% dei finanziamenti in essere alle famiglie e alle imprese non finanziarie, con l'esclusione dei mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Quindi le banche che avevano interesse a liberarsi dei titoli di Stato ovvero di derivati, per poter concedere nuovo credito, avevano interesse a concedere il credito prioritariamente nei settori incentivati, allo scopo di poter incrementare a condizioni particolarmente vantaggiose la propria liquidità.

Una misura sicuramente opportuna, ma che ci fa comprendere quanto sia riduttivo considerare un'impresa bancaria alla stregua di un produttore di acque minerali, di cosmetici, ovvero di elettrodomestici. Un tema su cui ritorneremo quando ci occuperemo del rapporto tra tutela del risparmio e di esercizio del credito regolato dall'articolo 47 della Costituzione.

Il tasso di interesse praticato per queste operazioni dalla BCE era infatti pari a quello praticato per le operazioni di rifinanziamento principali, aumentate di uno *spread* di 10 punti base. Vale a dire ad un tasso davvero conveniente.

Alla luce dell'evoluzione della politica monetaria della BCE, in tempo di crisi, si può riconoscere che l'obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi, contrastando le spinte deflazionistiche largamente prevalenti nell'economia dei Paesi dell'area Euro, è stato sostanzialmente raggiunto; mentre quello relativo ad un tasso di inflazione annuo vicino al 2% è

ancora lontano. Si tratta tuttavia di un dato solo apparentemente contraddittorio, sol che si consideri che una spinta deflattiva importante nell'arco degli ultimi due anni è stata rappresentata dal calo del costo del petrolio, che si è trascinato anche quello delle altre fonti energetiche.<sup>124</sup>

È possibile, che nei prossimi mesi, la tendenza all'aumento del costo del petrolio da un lato, e la rivalutazione del dollaro rispetto all'Euro possano creare le condizioni per una ripresa moderata del tasso d'inflazione, favorendo al tempo stesso un processo di ripresa meno incerta dell'economia in Europa. Ove queste auspicabili tendenze, dovessero consolidarsi, verrebbero meno le condizioni per gli interventi di *quantitative easing* che abbiamo descritto nelle pagine precedenti.

#### *A) Il ruolo del MES, Il Meccanismo europeo di stabilità*

Come abbiamo già accennato nel primo capitolo l'acronimo **EFSF** si riferisce all'**European Financial Stability Facility**, vale a dire lo *special purpose vehicle*, istituito il 7 giugno 2010 dai Paesi dei Paesi appartenenti all'area dell'Euro. La decisione politica di istituire uno strumento finanziario di sostegno per i Paesi da cui stabilità era compromessa dalla crisi finanziaria del 2008, vale a dire l'EFSF era stata assunta pochi giorni prima nel vertice dell'**Ecofin** del 9 maggio 2010, allo scopo di preservare la stabilità finanziaria dell'UE e con essa dell'Euro.

L'EFSF è una società di diritto lussemburghese, che ha operato per un breve lasso di tempo. Fino all'entrata in funzione dell'ESM, l'European Stability Mechanism, il meccanismo di stabilità (salvataggio permanente) che ha sostituito, l'EFSF dal luglio del 2012. Quest'ultimo, pur avendo

---

<sup>124</sup> Sulle trasformazioni istituzionali imposte dalla crisi dei debiti sovrani, cfr. PERISSICH R., *Dal «metodo comunitario» al «metodo dell'Unione»*, in AMATO G. - GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, ASTRID, Firenze, Passigli Editori, 2013.

operato soltanto due anni, tuttavia ha avuto un ruolo importante nella politica di integrazione Europea, perché ha evidenziato la percezione da parte degli Stati appartenenti all'Eurosistema del rischio che al superamento della fase acuta della crisi finanziaria, potesse far seguito una crisi sistemica distruttiva.

L'EFSF aveva il ruolo di prestatore di ultima istanza autorizzato a intervenire come prestatore per i Paesi in difficoltà finanziaria, ed era autorizzato ad operare sia sui mercati primari sia su quelli secondari del debito. In ogni caso l'EFSF poteva agire sul mercato secondario, su cui opera ordinariamente la BCE, solo in seguito al riconoscimento da parte della BCE di condizioni finanziarie eccezionali tali da compromettere la stabilità finanziaria nell'Eurozona doveva essere autorizzato da quest'ultima.<sup>125</sup>

L'EFSF poteva intervenire anche promuovendo operazioni di ricapitalizzazione di banche e di altri istituti finanziari, ovvero concedendo prestiti ai governi nazionali in difficoltà. Era autorizzato altresì a compiere altre attività, allo scopo di prevenire il rischio di ulteriori situazioni di instabilità nell'area dell'Euro. La dotazione finanziaria dell'EFSF era pari a 720 miliardi con una capacità di prestito pari a 440 miliardi. Il principale inconveniente di questo fondo istituito per gestire le ricadute sui debiti pubblici di alcuni Stati, della crisi che aveva colpito a partire dal 2008 il mondo bancario, era rappresentato dal fatto che la sua disponibilità era collegata alle esigenze momentanee da risolvere; quindi il nome corrente di "Fondo salva Stati", ne metteva in rilievo il ruolo emergenziale; la sua dotazione invece era del tutto inadeguata per contrastare attacchi speculativi ai debiti sovrani di grandi Paesi quali la Spagna e l'Italia, per la

---

<sup>125</sup> Cfr. QUADRIO CURZIO A., *Il fondo salva Stati europeo troppo complicato e senza soldi*, Il Corriere della sera, 2 novembre 2011.

quale una dotazione sufficiente a scoraggiare la speculazione avrebbe dovuto mobilitare tra i 2000 e i 3000 miliardi di Euro.

Una soluzione semplicemente impossibile da attuare con le vigenti regole contabili europee, che impongono di contabilizzare nel debito nazionale dei singoli Stati i contributi versati per il finanziamento del “Fondo salva Stati”. Anche per questo motivo l’ESM, ossia il meccanismo di salvataggio permanente è stato attuato utilizzando un diverso modello organizzativo.

**L’European Stability Mechanism (ESM)** è il meccanismo di salvataggio permanente che dal luglio del 2012 ha sostituito l’EFSF.

In base al suo Trattato istitutivo, l’ESM è un’organizzazione intergovernativa di diritto internazionale con sede in Lussemburgo. Il Fondo ha una dotazione iniziale di 700 miliardi di Euro, ed è retto dal Consiglio di amministrazione composto dai Ministri delle finanze dell’Eurozona. Le decisioni del Consiglio sono assunte a maggioranza qualificata.

Al fondo i singoli Stati partecipano pro quota nella stessa misura in cui partecipano all’Euro. L’impegno degli Stati partecipanti, non si limita a fornire la garanzia dello Stato alle sue obbligazioni come avveniva per quelle emesse dall’ESM; infatti ciascuno Stato partecipa pro quota al capitale dell’ESM, e ne diviene pertanto azionista. Il Fondo inoltre potrà anche acquistare Eurobond sul mercato primario e secondario. I crediti dell’ESM, nel caso di insolvenza dello Stato finanziato sono assistiti da privilegio rispetto a tutti gli altri crediti privati.<sup>126</sup>

---

<sup>126</sup> Cfr. NAPOLITANO G. - PERASSI M., *La banca centrale europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, in AMATO G. e GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa Unita. Le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Firenze, 2013, pp. 41 - 55.

L'ESM, pur essendo un organo intergovernativo di rilievo insieme economico e politico, opera in stretto raccordo con la BCE, vale a dire con l'istituzione di tipo federale dotata di maggiori poteri nel campo economico e finanziario dell'UE. Per questo, le emissioni dell'ESM non sono assistite dalla garanzia degli Stati che partecipano all' ESM (come avveniva per le emissioni del precedente EFSF) e non comportano alcun parallelo aumento dei debiti pubblici dei Paesi azionisti.

Sarebbe opportuno, come qualcuno ha proposto, conferire all'ESM lo status di banca, in modo che - all'occorrenza - possa accedere al finanziamento illimitato della Banca centrale europea. Questa possibilità non è stata per ora concessa, ma al nuovo "Fondo salva Stati" ESM sono state attribuite funzioni che alla BCE sono invece vietate dai Trattati (come ad esempio sottoscrivere sul mercato primario titoli degli Stati in difficoltà oppure ricapitalizzarne le banche). Il che ne amplia enormemente le possibilità di intervento.<sup>127</sup>

#### *B) Le riserve politiche e giuridiche sull'impiego di strumenti non convenzionali di politica monetaria da parte della BCE*

Un'ultima, breve considerazione riguarda la legittimità delle decisioni interventiste sul terreno della politica monetaria assunte dalla BCE a ridosso della esplosione della crisi finanziaria, ed implementate ed affinate, secondo le necessità, nel corso degli ultimi anni. Decisioni contestate per ragioni essenzialmente politiche da una parte del mondo germanico, alle quali si sono affiancate le riserve di una parte minoritaria della dottrina giuridica.<sup>128</sup>

---

<sup>127</sup> Cfr. TOSATO G.L., *Il sì all'ESM della Corte Costituzionale tedesca*, in [www.affarinternazionali.it](http://www.affarinternazionali.it), 13 settembre 2012.

<sup>128</sup> Cfr. SARTORI N., *Europa e sovranità fiscale: la Consulta tedesca chiama Lussemburgo*, in [www.altalex.it](http://www.altalex.it), 14 marzo 2014.

Le riserve di tipo politico provenienti dalla Germania, appaiono piuttosto inconsistenti. In un'area geografica che dopo l'uscita dall'Unione europea del Regno Unito è rappresentativa di quasi il 90% della popolazione europea, in cui per le inevitabili asimmetrie interne ad un'Unione monetaria ancora incompleta, dal punto di vista istituzionale, prima ancora che di *governance*, sembra alquanto paradossale che le riserve sugli interventi di stabilizzazione in tempo di crisi proposti dalla BCE vengano criticati dal Paese che ha tratto i maggiori benefici dalla moneta unica.<sup>129</sup>

Non è necessario affidarsi alla sfera di cristallo per affermare che, in presenza di condizioni economiche paragonabili, il passaggio dalla stabilità che il Deutsche Mark assicurava alla Germania, a quella prodotta dall'Euro a trazione tedesca, abbia determinato per la Germania un vantaggio netto; non foss'altro che per il fatto che il Deutsche Mark era utilizzato da un'ottantina di milioni di cittadini Europei, mentre quelli che impiegano quotidianamente l'Euro per le loro transazioni economiche sono oltre 500 milioni.

In termini politici è dunque non arbitrario e neppure irrazionale che il paese che trae dall'Euro i maggiori benefici, si assuma in piccola parte i rischi delle instabilità presenti nelle aree periferiche dell'Euro. Instabilità determinate dal mancato completamento dell'Unione monetaria.

Diverse e più delicate per i possibili effetti sulla politica monetaria dell'Unione, le riserve formulate sulla politica monetaria della BCE dal punto di vista giuridico, riserve che avevano trovato in Germania una voce ai massimi livelli, attraverso il rinvio pregiudiziale operato da Tribunale Costituzionale tedesco alla Corte di giustizia, perché si esprimesse sulla

---

<sup>129</sup> Sul punto cfr. GABOARDI F., *Il primo caso di un rinvio pregiudiziale della corte federale tedesca alla Corte di giustizia dell'UE*, in [www.ildirittoamministrativo.it](http://www.ildirittoamministrativo.it).

legittimità del cosiddetto Programma OMT (*Outright Monetary Transactions*) annunciato dalla BCE.<sup>130</sup>

Il programma OMT prevedeva l'acquisto da parte della BCE, sul mercato secondario, di titoli del debito pubblico di Stati in difficoltà, con l'obiettivo, attraverso l'aumento della domanda di titoli di Stato, di ridurre i tassi di interesse, in modo di facilitare il rifinanziamento delle banche sul mercato.<sup>131</sup>

Senza entrare nel merito di una serie di questioni procedurali, a partire dal fatto che, al di là di un annuncio alla stampa, la BCE non aveva adottato alcuna decisione al riguardo circa l'avvio del programma OMT, e dunque poteva porsi un problema di difetto di rilevanza, la questione pregiudiziale era stata posta con l'obiettivo di ottenere dalla Corte di Giustizia, un'interpretazione il più possibile restrittiva dell'azione della BCE.<sup>132</sup>

Secondo il Tribunale Costituzionale Tedesco infatti il programma della BCE, assumeva il valore di uno strumento di politica economica rientrante tra le competenze degli Stati e non di politica monetaria, proprie della BCE. In buona sostanza il contenuto pregiudiziale cercava di orientare la decisione, nel senso di limitarne l'operatività; in caso contrario il Tribunale Costituzionale avrebbe potuto valutare nel giudizio davanti a sé stesso di porre i contro limiti e dunque di non dare attuazione nel giudizio principale alla decisione della Corte di giustizia, in quanto priva di copertura costituzionale nell'ordinamento tedesco. Un'eventualità che avrebbe

---

<sup>130</sup> Sull'annuncio di questo programma il Tribunale Costituzionale Tedesco aveva sollevato una questione pregiudiziale di legittimità del programma di acquisti OMT della BCE. Su questo tema cfr. GAMBERO E. - MAZZOCCHI F., *La Corte costituzionale tedesca all'attacco della BCE; una spinosa questione pregiudiziale all'attenzione della Corte di Giustizia UE*, in *Santa Maria - studio legale associato*, newsletter n.44, 4 marzo 2014.

<sup>131</sup> In precedenza il Tribunale costituzionale Tedesco si era pronunciato sulla legittimità; su questo punto cfr. TOSATO G. L., *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, pp. 681 e ss.; dello stesso autore cfr. *Il sì all'ESM della Corte Costituzionale tedesca*, in *www.affarinternazionali.it*, 13 settembre 2012.

<sup>132</sup> Per un'attenta ricostruzione delle ragioni a sostegno del programma OMT, cfr. D'ACUNTO S., *Sulla coerenza del programma OMT con il diritto dell'Unione Europea*, in *Dir Un. Eur.*, 2014, pp. 112 e ss..

avuto un valore disgregante.

L'Avvocato generale Cruz Villalón nelle sue conclusioni aveva invitato la Corte, a respingere le numerose eccezioni di irricevibilità sollevate dalle parti intervenute nel giudizio; mentre, nel merito, a aveva ritenuto legittima l'azione della BCE, che aveva agito nei limiti del proprio mandato statutario e nel rispetto delle disposizioni trattati che ne regolano l'azione.

L'aspetto di maggior rilievo del suo intervento ruotava intorno al fatto che le misure adottate dalla BCE rappresentavano strumenti di politica monetaria non convenzionali, ma non erano strumenti di politica economica anche se evidentemente avevano anche riflessi di politica economica.

Nella propria decisione la Corte aveva trattato il tema della ricevibilità della questione pregiudiziale in modo sintetico, ed aveva deciso di esaminarla in quanto l'oggetto del rinvio verteva direttamente sull'interpretazione e sull'applicazione del diritto dell'Unione. Pertanto la valutazione sulla necessità di una pronuncia pregiudiziale e sulla rilevanza delle questioni appartiene al giudice nazionale. Ribadendo tuttavia che *<<essendo oggetto della decisione una questione pregiudiziale il Tribunale Costituzionale tedesco avrebbe comunque dovuto riconoscere il valore vincolante della decisione della Corte nei giudizi principali>>* (punto 14).

Il primo argomento trattato nella sentenza si riferisce alla compatibilità del programma OMT con i compiti Statutari della BCE e del SEBC (Sistema europeo di Banche centrali) stabiliti dai Trattati. La Corte ha innanzitutto ricordato le funzioni della BCE e del SEBC nella definizione della politica monetaria dell'Unione. Al riguardo è significativo, che al fine di definire le attribuzioni di BCA e SEBC la Corte abbia dato particolare rilievo al



requisito dell'indipendenza prescritto dall'art. 130 TFUE.<sup>133</sup>

Questo aspetto era stato ignorato dalla decisione di rinvio pregiudiziale stabilita dal Tribunale Costituzionale, mentre aveva svolto un ruolo importante nel percorso argomentativo seguito dai giudici costituzionali nell'ordinanza di rinvio. Poiché l'attività del SEBC e della BCE, a parte il sostegno alle «politiche economiche generali nell'Unione» (art. 127, par. 1, TFUE), è concentrata essenzialmente nel settore della politica monetaria, la Corte, in coerenza con il precedente caso Pringle, ha tracciato di nuovo una linea di demarcazione tra politica economica e politica monetaria.

Tenuto conto che nei Trattati dell'UE il principale compito della politica monetaria è quello di tenere sotto controllo l'inflazione e di garantire la stabilità dei prezzi (art. 127, par. 1, TFUE), tutte le azioni idonee a garantire il raggiungimento di questo obiettivo rientrano nelle competenze della BCE e del SEBC. La Corte aderendo in pieno su questo punto alle argomentazioni sostenute dalla BCE che aveva giustificato il piano OMT con la necessità di ripristinare il corretto funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria aveva quindi ritenuto legittima la politica monetaria della BCE. In estrema sintesi il ragionamento seguito dalla Corte è stato il seguente.

Le decisioni di politica monetaria adottate dalla BCE, principalmente mediante la fissazione dei tassi di interesse, si trasmettono ai mercati attraverso i cosiddetti canali (o meccanismi) di trasmissione monetaria. Uno degli effetti significativi prodotti dalla crisi è rappresentato, in alcuni Paesi dell'Eurozona, dall'elevato aumento dei tassi di interesse. La conseguente frammentazione del mercato dei titoli di Stato ha compromesso la corretta trasmissione degli impulsi monetari.

---

<sup>133</sup> Vedi sul punto ROSSANO D., *Legittimo il programma "OMT". La Corte di Giustizia dà ragione alla BCE*, Corte di Giustizia - Grande Sezione, 18 giugno 2015, in *Riv. trim Dir. ec.*, n.2/2015, pp. 52 - 93.

Partendo da questa premessa la Corte ha ritenuto che rientrasse tra i poteri della BCE un intervento finalizzato al ripristino del corretto funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria, allo scopo di assicurarne il più possibile un carattere unitario. Le misure in questione, secondo la Corte potrebbero produrre anche effetti ulteriori e, in particolare, incidere sulla stabilità dell'area Euro. Ma questa circostanza non muterebbe la natura della del programma OMT che resta un'azione di politica monetaria.

La Corte ha successivamente esaminato i temi della selettività e della condizionalità che caratterizzano il programma OMT, due aspetti che secondo il Tribunale Costituzionale Tedesco dovrebbero portare ad escluderne la natura monetaria.

Partendo, come anticipato, dall'obiettivo dichiarato del programma OMT, la sentenza giunge coerentemente alla conclusione opposta. Con riferimento al controverso tema della selettività, la Corte osserva che, se la funzione del piano è il ripristino dei canali di trasmissione monetaria, è logico che esso non debba riguardare i titoli del debito pubblico di tutti gli Stati membri, ma debba essere attuato essenzialmente in quelle realtà in cui si sia verificata una distorsione della normale trasmissione degli impulsi di politica monetaria.

Un altro aspetto importante del programma OMT è rappresentato dal tema del sostegno condizionato: esso prevede l'acquisto di titoli del debito pubblico solo a favore di Stati sottoposti a un programma di assistenza finanziaria dell'ESFS o del MES e a condizione che siano pienamente rispettati i programmi di aggiustamento macroeconomico concordati in tale sede. Secondo la Corte questo aspetto del programma, rappresenta un'indispensabile correttivo alla selettività della misura ed è funzionale agli obiettivi di politica monetaria del programma. La

condizionalità assicura infatti che l'accesso al finanziamento del debito pubblico tramite il programma OMT vincoli gli Stati membri interessati a rispettare i programmi di aggiustamento sottoscritti.

Una volta ricondotto il programma OMT all'ambito della politica monetaria, la Corte è passata a esaminare la sua compatibilità con il principio di proporzionalità.<sup>134</sup> Benché si tratti evidentemente di un'analisi assai difficile da compiere in assenza di atti "formali" e di qualsivoglia forma di attuazione del programma, è interessante considerare quale standard di scrutinio debba applicarsi alle operazioni non convenzionali della BCE.

Anche su questo punto la Corte si è discostata dalla posizione dell'Avvocato generale, secondo il quale il carattere non convenzionale della misura imporrebbe un controllo rigoroso: per un verso ciò si tradurrebbe in un onere motivazionale particolarmente stringente, per altro verso occorrerebbe valutare la proporzionalità della misura in senso stretto (rapporto tra costi e benefici).

La Corte ha invece seguito un criterio assai più elastico, ritenendo che la complessità e la natura tecnica delle operazioni in esame giustificino un ampio margine di discrezionalità (punto 68). Di conseguenza, l'operato della BCE sarà censurabile soltanto qualora sia viziato da un "manifesto errore di valutazione" (punto 74).

### *C) La compatibilità con il divieto di acquisto diretto di titoli del debito pubblico degli Stati membri*

Il rinvio pregiudiziale del *BVerfG* verteva, oltre che sulla riconducibilità

---

<sup>134</sup> Su questi aspetti cfr. CARDONE A., *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure "non convenzionali" della BCE al diritto "ordinario" dei Trattati*, in *Giur. Cost.*, n.5/2015, pp.1535 - 1549.

del piano OMT all'ambito della politica monetaria, sulla sua compatibilità con l'art. 123, par. 1, TFUE, che vieta alla BCE e alle banche centrali nazionali la concessione di facilitazioni creditizie agli Stati membri e l'acquisto diretto di titoli del loro debito pubblico<sup>135</sup>.

La Corte, accogliendo in linea di principio, un argomento sollevato dalla decisione di rinvio, ha riconosciuto l'illegittimità di misure che comportino l'aggiramento del divieto in questione. In altri termini, non è vietato soltanto l'acquisto diretto, ossia sul c.d. mercato primario, di titoli di Stato, ma anche l'acquisto di questi ultimi sui mercati secondari, se tale operazione produce, *"in pratica, [...] un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto"* (par. 97). Applicando questo ragionamento al caso di specie, la Corte è tuttavia giunta alla conclusione che il programma OMT non costituisce un aggiramento del divieto in parola, purché la sua eventuale attuazione sia subordinata a talune condizioni. Da un lato, dovrà essere rispettato un termine minimo tra l'emissione dei titoli sul mercato primario e il loro acquisto sul mercato secondario; dall'altro, la decisione di acquisto dei titoli e il volume degli acquisti non potranno essere oggetto di annunci anticipati. Poiché escludono la certezza che i titoli del debito pubblico emessi dagli Stati membri saranno riacquistati dalla BCE, tali garanzie sono sufficienti, secondo la Corte, perché il programma non produce un effetto equivalente all'acquisto di titoli direttamente all'emissione.<sup>136</sup>

Ulteriori garanzie, che limitano il potenziale effetto negativo del piano OMT sulle politiche di bilancio degli Stati membri, sono poi desumibili dalle caratteristiche del piano stesso, limitato ad alcuni tipi di titoli e ai soli

---

<sup>135</sup> Su questo tema vedi D'ACUNTO S., *Sulla coerenza del programma OMT con il diritto dell'Unione Europea*, in *Dir. Un. Eur.*, 2014, pp. 112 - 121.

<sup>136</sup> Sulla decisione della Corte di giustizia europea, cfr. CAFARO S., *Caso OMT: la Corte giudica legittimo l'operato della BCE*, 17 giugno 2015, [www.sidi.isl.org](http://www.sidi.isl.org).

Stati membri impegnati in un programma di aggiustamento macroeconomico e aventi accesso al mercato obbligazionario, restandone invece esclusi gli Stati in condizioni di difficoltà talmente gravi da non essere in grado di finanziarsi sul mercato. Infine, una garanzia importante è costituita dalla facoltà della BCE di rivendere in qualsiasi momento i titoli acquistati, scoraggiando comportamenti di *free riding* da parte dello Stato membro interessato.<sup>137</sup>

La decisione della CGE, solida sotto il profilo giuridico, ha un rilievo politico ancora maggiore. Indica che la più antica istituzione comune dell'UE ha saputo leggere i poteri della BCE su un piano evolutivo, al di là dell'emergenza finanziaria, riconoscendone la natura essenzialmente federale,<sup>138</sup> in continuità ed in piena sintonia con il Presidente della BCE, che nella fase acuta della crisi finanziaria e dell'attacco speculativo ai debiti sovrani denominati in Euro, aveva sostenuto che la BCE avrebbe sostenuto i debiti sovrani e l'Euro "a qualsiasi costo"<sup>139</sup>.

## **5. L'avvio dell'Unione bancaria: un primo tentativo di risposta europea alla crisi finanziaria internazionale**

Nel primo capitolo, di fronte ad una crisi finanziaria senza precedenti per dimensioni, diffusione, e conseguenze sull'economia reale, abbiamo cercato di porre in evidenza, sia pure sinteticamente i meccanismi, economici, politici, giuridici, attraverso cui il sistema bancario nord americano, con importanti ramificazioni in Europa, ha trascinato le

---

<sup>137</sup> Cfr. ODDENINO A., *Il QE della Banca Centrale Europea fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari internazionali*, in Biblioteca della Libertà n.212, gennaio-aprile 2015, in [www.centroeinaudi.it](http://www.centroeinaudi.it).

<sup>138</sup> Su questo tema cfr. CARDONE A., *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure 'non convenzionali' della BCE al diritto 'ordinario' dei Trattati*, in *Giur. Cost.*, n.5/2015, pp.1535 - 1549.

<sup>139</sup> Cfr. CAPONI R., *Salvaguardare l'euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, in *Gior. Dir. Amm.*, n.5/2014, pp. 469 - 478.

economie più avanzate del pianeta in una crisi finanziaria che ha coinvolto le principali economie industriali. Una crisi che si è estesa con altrettanta rapidità all'economia reale, assumendo rapidamente dimensioni planetarie.

Questo effetto non deve stupire, se si considera che i principali fattori di crisi richiamati in precedenza hanno svolto la funzione di catalizzatori di una serie di elementi destabilizzanti che si erano prodotti negli ultimi anni dello scorso secolo. Effetto combinato dell'accelerazione del progresso tecnologico e della rivoluzione dei trasporti, che hanno prodotto una sinergia tutt'altro che virtuosa.<sup>140</sup>

Comunemente la crisi viene fatta risalire al 2007 quando gli eccessi della finanza speculativa negli Stati Uniti, apparivano ormai fuori controllo, indi destinati ad esplodere, come poi è avvenuto. In realtà, se si guarda a ritroso nel tempo, un momento di svolta importante può essere individuato nell'attentato che ha distrutto nel settembre 2001 le Torri gemelle a New York; ma anche qui si potrebbe parlare degli elementi di destabilizzazione collettiva introdotti da un processo caotico di mondializzazione dell'economia, della produzione, degli scambi, dell'emigrazione, non affiancata da adeguati periodi di riequilibrio.<sup>141</sup>

Una realtà che ha portato ad una crescita economica accelerata, in alcune aree del mondo, ma che ha esportato anche fattori di crisi all'interno delle economie più sviluppate, legate alle trasformazioni dei modi di produzione, che hanno introdotto nuovi elementi di tensione

---

<sup>140</sup> Sui complessi rapporti che legano la crisi finanziaria al governo dell'economia, cfr. BAGNI A., *Crisi finanziaria e governo dell'economia*, in [www.costituzionalismo.it](http://www.costituzionalismo.it), n.3/2011.

<sup>141</sup> Su queste tematiche, si rinvia alla lucida analisi sui rischi e sugli elementi di destabilizzazione prodotti dalla completa liberalizzazione degli scambi mondiali, legata agli accordi del WTO della fine degli anni '90 del secolo scorso. Tuttavia nell'azione di Governo dopo il picco della crisi, all'inizio del 2009, non si ebbe la percezione che il sovra indebitamento delle principali economie mondiali a partire dal 2010 avrebbe aumentato le difficoltà di gestione del debito pubblico e di rifinanziamento del sistema bancario. Sul punto cfr. TREMONTI G., *Rischi fatali*, ed. Mondadori, 2010.

all'interno delle economie avanzate.

In questo scenario, l'irrompere sul mercato internazionale di nuovi strumenti finanziari, caratterizzati da elevati rendimenti e da rischi in proporzione (un aspetto, quello dei rischi, fortemente sottovalutato) ha creato nuove aspettative di ricchezza che la crisi del biennio 2008/2009 ha spazzato via rapidamente.

L'aspetto forse più interessante è rappresentato proprio da questa dicotomia che ha caratterizzato gli anni di inizio secolo; da un lato un messaggio di fiducia e di crescita per tanti, come risposta all'attentato di New York del 2001. Dall'altro un cambio di società profondo, che ha riguardato tutto "l'Occidente", che ha inciso, dopo la crisi finanziaria del biennio 2008/2009, sugli stili di vita di centinaia di milioni di persone, specie nei Paesi ad economia avanzata.

Da una crisi che ha messo in discussione certezze consolidate, in ogni parte del mondo, siamo giunti ad una vera e propria "società dell'incertezza". Punto di arrivo di una crisi del capitalismo finanziario, che ha investito il modello capitalista nel suo insieme. Un mercato che, da fattore di riequilibrio nel settore della produzione, ha assunto un ruolo di moltiplicatore degli squilibri, in un sistema finanziario senza regole all'interno di un'economia mondializzata.<sup>142</sup>

Come abbiamo indicato nella prima parte del lavoro, l'impatto diretto della crisi finanziaria è stato notevolmente più ampio negli Stati Uniti rispetto al resto del mondo. Complessivamente, tuttavia l'effetto negativo, a partire dalla caduta del Pil è stato più elevato in Europa a partire dai 19 Paesi che fanno parte dell'Eurozona, avendo aderito alla moneta unica.

---

<sup>142</sup> Su questi aspetti cfr. FERRARESE M. R., *Promesse mancate. Dove ci ha portato il capitalismo finanziario*, ed. Il Mulino, 2017.

Questo aspetto particolare deve far riflettere. Anche chi aveva guardato con favore all'Unione monetaria, come meccanismo flessibile di accelerazione del processo unitario in Europa, sapeva bene che l'Istituzione monetaria europea con le sue limitazioni operative, che la rendevano diversa rispetto alle altre grandi banche centrali, era stata pensata per tempi normali, fidando su un suo progressivo rafforzamento. Da questo punto di vista, la più profonda crisi europea, a partire dall'area dell'Euro, rispetto agli Stati Uniti, non può essere letta come l'esito di una serie di elementi casuali; al contrario è diretta conseguenza delle debolezze strutturali rappresentate da una moneta unica, che non è affiancata da altri strumenti di politica economica e monetaria, che consentano alla moneta di funzionare anche in tempo di crisi.

A queste sintetiche considerazioni, occorre aggiungere che la crisi finanziaria aveva coinvolto in larga prevalenza il risparmio privato; tuttavia in tutti gli Stati, in funzione delle dimensioni assunte dalla crisi i governi sono intervenuti a sostegno del sistema bancario per evitare da un lato, a livello europeo una crisi sistemica, con una reazione a catena difficilmente calcolabile sotto il profilo quantitativo e degli effetti indotti, proprio perché incontrollabile.

Questo processo ha inevitabilmente determinato uno spostamento delle difficoltà dal risparmio privato coinvolto dalla crisi bancarie, alla finanza pubblica dei diversi Stati. Nella fase acuta della crisi infatti, gli Stati sono intervenuti, secondo le necessità e praticamente senza alcun vincolo sotto il profilo del divieto di aiuti di Stato regolato dagli articoli 107 e 108 del TFUE, vale a dire del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. La stessa dimensione della crisi e l'urgenza di risolverla, aveva fatto sì che il problema del rapporto tra interventi degli Stati a sostegno dei propri sistemi bancari e il divieto aiuti di Stato, venisse rapidamente



accantonato.

Questa condizione, necessitata, ha tuttavia introdotto un'ulteriore serie di rigidità e di nuove asimmetrie all'interno dell'Unione europea. Basta pensare all'impatto della crescita del debito pubblico, praticamente in tutti gli Stati dell'Unione europea, che ha irrigidito la finanza pubblica, rendendo disponibili minori risorse per il rilancio dell'economia in tempi di crisi, in tutti Paesi dell'Unione.

Nello stesso senso vanno considerate le conseguenze degli elementi di instabilità prodotti dalla crisi, sulla tenuta dei debiti pubblici di alcuni Paesi periferici dell'UE, in assenza di strumenti di *governance* realmente unitari, tali da poter sottrarre ad attacchi speculativi i debiti sovrani di alcuni Stati appartenenti all'Eurozona. A questi ulteriori fattori di instabilità, qui sinteticamente richiamati a titolo puramente indicativo, occorre aggiungere che le nuove regole imposte a livello europeo dall'asse franco-tedesco, con l'appoggio di alcuni Paesi del Nord-Europa, per assicurare la stabilità in Europa, in particolar modo nell'area Euro, hanno dimostrato tutti i limiti di strumenti rigidi, applicati per di più a realtà completamente diverse.

Con il risultato ultimo di avere ulteriormente peggiorato le condizioni di stabilità in Europa, a partire dall'area Euro, impedendo ai singoli Stati di poter adottare politiche flessibili, idonee a garantire la ripresa della crescita. Un obiettivo evocato, tuttavia impossibile da realizzare in un quadro di politiche di finanza pubblica, recessive anche in Paesi che avrebbero potuto favorire la ripresa dello sviluppo. Da questo punto di vista, ne accennerò in maniera estremamente sintetica, si presentano i casi speculari della Grecia e dell'Italia.

In Grecia la politica di salvataggio del sistema bancario, che all'inizio della crisi aveva dimensioni sicuramente significative a livello della

Repubblica ellenica, ma del tutto marginali in relazione alle dimensioni di altri interventi realizzati in singoli Stati, era stata indirizzata con l'intento di favorire innanzitutto il recupero dei crediti vantati da alcune grandi Banche europee. Basti pensare alla nazionalizzazione della Hypo Real Estate, in Germania nel 2009 che era costata alla Repubblica federale 125 miliardi di Euro, vale a dire una esposizione maggiore rispetto a quello delle principali banche private francesi, tedesche, britanniche e statunitensi, nei confronti della Repubblica ellenica, per comprendere che una ristrutturazione del debito greco, avrebbe avuto costi incomparabilmente minori.

In buona sostanza, sinteticamente, gli aiuti alla Grecia nella prima fase della crisi erano serviti essenzialmente per far rientrare i crediti ormai inesigibili delle principali banche europee, mentre la crisi del debito pubblico greco alimentata da questi salvataggi a senso unico, ha alimentato le incertezze sulla tenuta dei debiti sovrani di altri Stati europei. Questo modo di procedere, ha favorito una serie di manovre speculative sui debiti sovrani di altri Paesi dell'UEM, dall'Irlanda al Portogallo, dalla Spagna all'Italia, man mano che qualche nuovo fattore di crisi si presentava all'orizzonte; mentre le politiche di stabilità imposte alle finanze pubbliche di questi Stati, si sono tradotte in politiche di austerità di fatto ingestibili, per gli ulteriori elementi di instabilità che queste introducevano nei rispettivi sistemi economici.<sup>143</sup>

Un esempio emblematico di un percorso speculare rispetto a quello greco, tuttavia ancora più dannoso se lo si esamina dal punto di vista degli effetti di lungo periodo introdotti in uno degli Stati chiave dell'Unione

---

<sup>143</sup> Su questi temi vedi l'interessante libro di ATTALI J., *Domani, chi governerà il mondo?*, ed. Fazi, 2012.

europea, è rappresentato dalla vicenda italiana.

In Italia una crisi politica tutta interna alla maggioranza di centro-destra che governava nel 2011, è stata trasformata in pochi mesi in una crisi dell'intero sistema politico. L'incertezza politica crescente in quell'estate 2011, aveva alimentato una speculazione sul debito sovrano italiano, che era stata utilizzata dai gruppi di potere e dalle maggiori forze politiche, per eludere l'appuntamento con gli elettori. In modo che una maggioranza eletta, potesse assumersi la responsabilità delle scelte necessarie per rimettere in moto il Paese.

L'alternativa che abbiamo invece conosciuto, un Governo tecnico che ha commissariato il Parlamento, e quindi sospeso gli istituti della democrazia, lasciandone in piedi l'architettura e le forme, ma svuotandole della loro sostanza, ha adottato in poco più di un anno una serie di misure, anche costituzionali, che non hanno potuto eliminare le cause politiche della crisi. (nell'estate del 2012 lo spread tra i titoli pubblici italiani e quelli tedeschi, aveva di nuovo veleggiato verso i 500 punti base, vale a dire il livello del picco di crisi toccato nell'autunno 2011).

In compenso hanno prodotto altri quattro anni di un avvitamento recessivo, depressivo, che ha colpito l'Italia in modo molto più grave e profondo rispetto al picco di crisi che il nostro Paese aveva conosciuto tra l'autunno del 2008 e l'inizio dell'estate del 2009. Questa affermazione non deve apparire eccessiva, perché mentre nel 2009 l'economia italiana era ripartita con un sistema produttivo che aveva approfittato della crisi e degli ammortizzatori sociali, per avviare profondi processi di ristrutturazione e di innovazione produttiva, e nel 2010 nonostante la scomparsa di decine di migliaia di imprese in tutti i settori tradizionali dell'economia italiana, la capacità produttiva italiana era praticamente la stessa del 2007. In 10 anni il quadro si è completamente ribaltato perché

la capacità produttiva del settore manifatturiero, tradizionalmente il primo settore industriale italiano, ha perso, a seconda dei comparti, mediamente circa il 20% della capacità produttiva del 2007.

Questo dato, sembra un'ovvietà dirlo, si è ribaltato sul sistema bancario, alle prese con una quantità di NPL, vale a dire di sofferenze e crediti incagliati che pesano sui bilanci delle banche italiane e ne limitano fortemente la possibilità di aumentare il credito a favore delle imprese, innescando un processo virtuoso di rilancio dell'economia.

Che questo aspetto nella situazione italiana abbia assunto un ruolo decisivo, è dimostrato dal fatto che la debole ripresa del 2015 e del 2016 è stata trainata solo da tre settori economici: l'*automotive*, trainato dagli investimenti della Fiat, che dal 2010 ha rinnovato tutti gli stabilimenti italiani, a partire da quelli insediati nelle regioni del Mezzogiorno, investendo oltre 7 miliardi di Euro; ai quali vanno aggiunti quelli dei produttori di componentistica che lavorano sia per il mercato nazionale sia per i mercati di esportazione.

Il secondo settore trainante è stato quello della chimica fine ed in particolare della farmaceutica che anch'essa ha visto aumentare in modo molto significativo investimenti produzione ed esportazione.

Il terzo ed ultimo settore in crescita è rappresentato dall'industria agroalimentare, che con 128 miliardi di Euro di produzione nel 2016 è ormai di gran lunga il primo settore produttivo italiano avendo superato di oltre 10 miliardi il tradizionale comparto metalmeccanico.

Una crescita che si spiega anche qui per la concentrazione degli investimenti nel settore negli ultimi anni, e soprattutto per lo sviluppo delle sue basi, vale a dire delle produzioni agricole, fortemente incrementate nei lunghi anni della crisi; favorite a partire dal 2007 da una politica fiscale, apparentemente generosa, in realtà intelligente, che ha rilanciato gli

investimenti in agricoltura. Una svolta che ha consentito all'agricoltura di svolgere un ruolo di ammortizzatore della crisi, specie nel Mezzogiorno, in controtendenza rispetto a tutti gli altri settori, aggrediti dalla recessione. Su questi profili cercherò di offrire qualche considerazione ulteriore, di tipo sistematico nella parte conclusiva del lavoro.

Da queste poche indicazioni emergono con chiarezza i limiti che hanno caratterizzato le politiche pubbliche successive al periodo più acuto della crisi; politiche improvvisate che hanno colpito duramente il sistema delle imprese, e per quel che qui interessa, hanno trasferito le crisi produttive sul sistema bancario.

Così oggi l'Italia si trova nella condizione indubbiamente delicata di dover gestire una crisi bancaria certo non drammatica, tuttavia di ampie proporzioni, all'interno di un nuovo sistema di regole, adottato dopo che i nostri principali partner in Europa, avevano rimesso in sesto i propri sistemi bancari con interventi diretti dello Stato nelle banche in crisi. Vale a dire con misure che le attuali regole europee non consentono più di adottare.<sup>144</sup> Anche per la completa assenza dell'Italia in tutto il processo di formazione delle decisioni che avrebbero condotto a fine 2014 ad adottare la direttiva BRRD. Ma su questi aspetti e sulle loro implicazioni sul nostro Paese vale a dire sugli istituti bancari, sulle imprese e sulle famiglie, torneremo più avanti.

In buona sostanza, le particolarità negative determinate da ragioni di politica interna, che hanno accompagnato l'Italia lungo tutto l'arco della crisi finanziaria, con le sue propaggini bancarie e con i suoi riflessi sull'economia reale, non devono far perdere di vista che le evidenti

---

<sup>144</sup> Sul punto vedi SCIPIONE L., *Dal decreto "salva banche" al fondo Atlante, passando per la bad bank all'italiana. Strategie di superamento del Bail-in e di ritorno al bail-out?*, in *Innovazione e Diritto*, n.3/2016, pp.76 -115.

insufficienze dell'Unione monetaria, hanno avuto, sia pure con modalità differenti, conseguenze sulla crescita in quasi tutti i Paesi dell'Eurozona.

In assenza di una politica monetaria comune, del tipo di quella svolta negli Stati Uniti dalla FED, le politiche monetarie non convenzionali adottate dalla BCE, a partire dal 2012, sono state sicuramente di supporto all'economia degli Stati membri dell'Ue; tuttavia non potevano sostituire l'assenza di una politica economica comune, mentre le rigidità imposte alle politiche di bilancio, come surrogato di tale assenza, non potevano evitare l'emergere di nuovi squilibri.<sup>145</sup>

Sia per l'impatto sociale negativo prodotto da tali politiche, sia perché spostavano sempre in avanti il momento della ripresa: unico rimedio per contrastare l'instabilità che la crisi aveva diffuso a piene mani nei Paesi dell'Eurozona, ormai privi della possibilità di utilizzare il tasso di cambio come strumento di aggiustamento dell'economia interna di ciascun Paese.

---

<sup>145</sup> Cfr. IANNELLO N. e INFANTINO L., *Idee di libertà, economia, diritto, società*, Rubbettino Editore, 2015.

## CAPITOLO III°

### **L'Unione bancaria e gli strumenti di risoluzione delle crisi, tra esigenze di stabilità finanziaria e tutela costituzionale del risparmio**

#### **1. Il quadro di riferimento che fa da cornice al progetto di Unione bancaria**

In buona sostanza la crisi finanziaria ha fatto emergere la debolezza dell'architettura intorno alla quale è nato l'Euro, e l'illusione che il solo scorrere del tempo avrebbe potuto sostituirsi ai limiti istituzionali del progetto di moneta comune; tanto vero che alle soglie della crisi i profili istituzionali caratteristici dell'Unione monetaria europea, non avevano fatto significativi passi avanti.<sup>146</sup> Salvo il fatto, ovviamente determinante per il superamento della fase acuta della crisi, che il rapporto istituzionale tra la BCE e il SEBC, il Sistema europeo di Banche centrali, si era nel tempo consolidato.

Una condizione che aveva consentito di superare la fase acuta della crisi, tuttavia affidata agli interventi necessitati sui vari sistemi bancari degli Stati membri, assunti dai rispettivi governi con il supporto delle Banche centrali; in ogni caso senza i vincoli che in periodi normali limitano la possibilità di adottare misure *extra ordinem* rispetto all'ordinamento dell'UE, da parte degli Stati.<sup>147</sup>

Una condizione eccezionale, che ha fatto emergere l'urgenza di una serie di riforme istituzionali che coinvolgono sia l'UEM, che ha dato via a

---

<sup>146</sup> Cfr. AFFINITA M., *L'attuazione dell'unione bancaria europea: il meccanismo di vigilanza unica e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi. Profili generali*, in *Innovazione e Diritto*, n.5/2013, pp. 65 - 93.

<sup>147</sup> Vedi, ROSSANO D., *La crisi dell'eurosistema e la (dis)unione bancaria*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), n.7/2013.

un processo di riforme il cui sbocco finale è l'Unione bancaria, nei tre pilastri che la caratterizzano: A) Meccanismo di vigilanza unica; B) Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie; C) Garanzia unica comune sul risparmio.<sup>148</sup>

Un processo complesso, innanzitutto per i profili istituzionali, reso indispensabile dalla crisi, che tuttavia alle soglie della crisi non aveva fatto effettivi passi in avanti.<sup>149</sup>

Partendo da questo dato indiscutibile è possibile individuare alcuni elementi di debolezza del sistema, che pure essendo stati oggetto di interventi correttivi negli anni della crisi finanziaria, tuttavia non costituiscono ancora una base tecnica efficiente per poter gestire, nell'ambito di una politica monetaria comune, uno shock di dimensioni imponenti, quale quello che ha fatto seguito al fallimento della Lehman Brothers nel settembre 2008.

Al riguardo mi sembra utile indicare alcuni elementi di debolezza dell'Euro, sui quali vi è ampia convergenza e su cui sono stati compiuti indubbi progressi, tuttavia non risolutivi. Tra i maggiori fattori di criticità della moneta unica possiamo indicare:

1) il fatto che l'Europa non abbia ancora una politica economica comune per affrontare le crisi, comporta come conseguenza che non possiede gli strumenti idonei, necessari per superare i problemi; mentre gli Stati membri incontrano singolarmente molti vincoli e limitazioni nella realizzazione di interventi di politica economica dal lato della domanda, per contrastare uno stato di crisi.

---

<sup>148</sup> Sul tema della riforma delle istituzioni finanziarie nell'eurozona, cfr. CARMASSI J., DI NOIA C., MICOSSI S., *Banking Union, A federal model for the European Union with prompt corrective action*, CEPS Policy Briefs, n.282, 18 settembre 2012.

<sup>149</sup> Su questi argomenti cfr. TROISI A., *Gli strumenti d'intervento della BCE e le prospettive dell'Unione Europea*, in *Riv. trim. Dir. ec.*, n.2/2015, pp. 94 - 107.



- 2) la presenza di un sistema di regole europee che irrigidisce le politiche dei singoli Stati, rendendole meno efficaci;
- 3) il fatto che gli Stati che appartengono all'Unione non possono più utilizzare il tasso di cambio per realizzare recuperi di competitività;
- 4) il fatto che la diversa velocità a cui camminano i Paesi inseriti nell'Eurozona, vale a dire in un'area monetaria integrata, determini inevitabilmente un accumulo degli "squilibri" strutturali, che non possono essere risolti senza l'introduzione di meccanismi di riequilibrio.<sup>150</sup>

Alcuni di questi elementi di criticità, ad esempio l'impossibilità di utilizzare il tasso di cambio per regolare la competitività del proprio sistema economico, non è in sé un elemento di criticità; diviene tale nel momento in cui la moneta unica non funziona in modo uniforme all'interno dell'area. Di qui la necessità di introdurre correttivi. D'altra parte il recupero di elementi di flessibilità, compatibili con il sistema della moneta unica, assume particolare rilievo per attenuare le asimmetrie che hanno fin qui caratterizzato l'Euro all'interno dei diversi Stati dell'unione.

L'urgenza di strumenti di coordinamento delle politiche economiche tra gli Stati membri dell'Unione, a partire da quelli appartenenti all'Eurozona, è stata purtroppo messa in evidenza nei suoi profili maggiormente critici, proprio dalla crisi che ha coinvolto i sistemi bancari nazionali nei principali Paesi europei, con effetti di traboccamento moltiplicati, sull'economia reale.<sup>151</sup>

L'assenza di un embrione di governo comune dell'economia in Europa, in grado di svolgere un'azione di coordinamento finalizzata al raggiungimento di obiettivi comuni, ha fatto sì che le politiche di

---

<sup>150</sup> Cfr. VELLA F., *Banca Centrale Europea, Banche Centrali Nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli nell'area dell'euro?*, in Banca borsa tit. cred., n.1/2002.

<sup>151</sup> Vedi CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, in Rivista AIC, n.1/2015.

riequilibrio dei bilanci pubblici, imposte ai Paesi in crisi per riequilibrare le loro economie, abbiano prodotto effetti controproducenti, sia perché eccessive, sia perché poco attente, agli effetti che le politiche di “austerità” etero-dirette, avrebbero prodotto sulla domanda interna, riducendo di molto se non annullando gli effetti di riequilibrio dei bilanci determinati da politiche fiscali restrittive.<sup>152</sup>

È il caso ad esempio dell'Italia in cui, nel corso del 2012, una manovra di finanza pubblica pari a circa 30 miliardi di euro tra aumenti di imposte e riduzioni di spese, ha prodotto un incremento delle entrate di poco più di 11 miliardi con una contrazione del Pil del 2,8%. In buona sostanza ad un aumento delle entrate dello 0,7% del Pil ha corrisposto un crollo del prodotto interno lordo nel 2012 quattro volte maggiore.

Come abbiamo indicato nella prima parte della tesi, lo stretto rapporto tra le istituzioni europee (come la BCE) da un lato e le Autorità bancarie centrali dei singoli Stati e i rispettivi Governi dall'altro, aveva consentito di superare senza troppi danni la fase acuta della crisi finanziaria. Tuttavia, l'inadeguatezza delle istituzioni europee in tempo di crisi, sarebbe stata evidenziata appena un anno dopo, dall'esplosione della crisi dei debiti sovrani in diversi Stati, tra cui l'Italia.

È questo quindi il quadro di riferimento in cui emerge con ulteriore evidenza l'urgenza di interventi istituzionali idonei ad assicurare all'UE delle Istituzioni economiche e monetarie adeguate.

Un importante elemento di riflessione, emerso già nella prima fase della crisi, era rappresentato da un'Unione monetaria europea in cui il sistema della vigilanza sulle attività delle banche rimaneva saldamente in mano

---

<sup>152</sup> Su questi temi cfr. CASSESE S., *La nuova architettura finanziaria europea*, in AA. VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di potere*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, n.15/2013.

alle varie istituzioni nazionali. In buona sostanza un modello in cui la salute del sistema bancario nazionale era influenzato direttamente dalle condizioni del debito sovrano, per cui le criticità del debito statale, influenzano negativamente anche le condizioni dei principali istituti bancari e viceversa.

La crisi del debito pubblico greco, evidenziata praticamente in coincidenza con il primo anniversario della crisi finanziaria che nell'autunno del 2009, aveva messo in luce la profonda inadeguatezza del sistema.<sup>153</sup>

Un primo intervento a sostegno dei sistemi bancari degli Stati membri dell'Unione europea, era stato adottato nel mese di giugno del 2010 con l'istituzione dell'European Financial Stability Facility, le cui funzioni abbiamo avuto modo di evidenziare nel capitolo precedente. L'EFSF, come detto era stato sostituito, appena due anni dopo, dall'European Stability Mechanism (ESM), vale a dire il Meccanismo di stabilità europeo, che avrebbe rappresentato la prima riforma istituzionale europea, finalizzata ad assicurare la stabilità del sistema bancario.

L'avvio anticipato, rispetto alle previsioni, dell'ESM, che aveva sostituito l'EFSF, aveva coinciso con la proposta politica di istituire una Unione bancaria europea.

L'idea di una autentica "Unione monetaria europea" era venuta da una comunicazione del Presidente del Consiglio europeo Van Rompuy, nella riunione del Consiglio del giugno 2012. L'obiettivo era quello di realizzare una maggiore integrazione finanziaria, politica, economica e fiscale dell'Eurozona, come prima risposta alla crisi degli anni precedenti.<sup>154</sup>

---

<sup>153</sup> Cfr. FARAGUNA P., *Da Lisbona alla Grecia Lisbona alla Grecia passando per Karlsruhe*, in *quad. costituz.*, n.4/2011, pp. 935 - 939.

<sup>154</sup> Vedi VAN ROMPUY H., *Relazione del Presidente del Consiglio europeo*, Bruxelles, 26 giugno 2012.

Elemento essenziale dell'Unione bancaria europea è quello di creare una Istituzione unitaria con poteri reali nel campo del funzionamento del sistema bancario in Europa. Elementi essenziali del progetto sono rappresentati da: a) centralizzazione della vigilanza; b) centralizzazione della risoluzione delle crisi bancarie; c) interruzione del circolo vizioso tra Stato e Banche; d) stabilizzazione e risanamento del sistema bancario nell'Eurozona, elemento centrale per lo sviluppo economico dell'intera area.

Nell'esaminare questo progetto particolare attenzione sarà rivolta a tre aspetti centrali per la futura Unione bancaria, che non dovrebbero costituire altrettanti pilastri:

- 1) Il Meccanismo unico di vigilanza
- 2) Il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie
- 3) Un Fondo di garanzia dei depositi centralizzato

## **2. L'architettura dell'Unione bancaria prende corpo: A) il Meccanismo unico di vigilanza; B) il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie**

### *A) Il Meccanismo unico di vigilanza*

In precedenza, abbiamo indicato più volte che il sistema di Unione monetaria che avrebbe condotto gradualmente i 2/3 degli Stati membri dell'Ue adottare la moneta unica, era stato pensato per tempi normali. In buona sostanza non erano stati previsti strumenti per poter affrontare crisi bancarie gravi; e come abbiamo avuto modo di vedere, la crisi esplosa nel settembre 2008, aveva rapidamente raggiunto dimensioni sistemiche.

Uno dei primi effetti della crisi è stato quello di mettere in evidenza l'insufficienza ed i limiti di un sistema di vigilanza sul sistema bancario

affidato esclusivamente alle Banche centrali nazionali.<sup>155</sup> Certamente i modelli di cooperazione, finalizzati dello scambio di informazioni tra le diverse Banche centrali, a partire della crisi del 2008 sono stati potenziati.

Tuttavia l'esperienza in tempo di crisi ha evidenziato che le procedure di controllo non sono del tutto uniformi nei diversi Stati; che la vigilanza prudenziale non opera con il medesimo rigore in tutti i Paesi; in buona sostanza il sistema di vigilanza nei Paesi che adottano l'Euro, basato sull'attività di controllo delle Banche centrali nazionali, sulla trasmissione di informazioni tra le diverse Banche centrali e la BCE, presenta limiti che ne ritardano l'efficacia degli interventi. Non si deve perdere di vista d'altra parte che la metà dei 35 principali gruppi bancari europei, è presente in almeno la metà degli Stati membri; si comprende quindi facilmente che le modalità di vigilanza di gruppi bancari *cross-border*, vale a dire di gruppi bancari la cui attività è in larga prevalenza transfrontaliera, e la cui vigilanza è svolta in ciascuno Stato dalle rispettive autorità nazionali, comporta rallentamenti e limiti nell'efficienza dell'attività di vigilanza, che possono avere effetti particolarmente gravi in periodi di crisi.

È in questo panorama variegato, caratterizzato da evidenti limiti di efficacia del controllo della gestione prudenziale delle banche, che si fa strada l'idea di porre mano ad una serie di riforme finalizzate a dar corpo ad una effettiva e solida Unione bancaria europea.

Nel 2010, anno di tregua dal punto di vista finanziario, che aveva segnato il passaggio dalle crisi bancarie nel biennio 2008/2009, alle crisi dei debiti sovrani di alcuni Stati nel 2011, viene approvata la nuova

---

<sup>155</sup> Su questi profili si segnala il contributo di CERRINA FERONI A., *Verso il meccanismo unico di vigilanza sulle Banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority (EBA)*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), n.17/2014.

struttura istituzionale del sistema di vigilanza europea, che era stata elaborata dal gruppo di lavoro presieduto da Jaques De Larosiere.<sup>156</sup>

Innanzitutto viene riconosciuta l'importanza di una visione unitaria nella gestione dei rischi e nella valutazione dell'attività bancarie a livello europeo; a questo scopo viene infatti istituito l'European Systemic Risk Board (ESRB). A questa struttura unitaria vengono affiancate tre organismi di settore: L'EBA, vale a dire la European Banking Authority; l'European Securities Market Authority (ESMA) e l'European Insurance and Occupational Pensions Authority.

A queste tre strutture indipendenti viene affidato il compito di esercitare il controllo sul sistema bancario, sui mercati finanziari e sul settore assicurativo. Il primo rilevante obiettivo di questi tre organismi è stato quello di creare regole comuni applicabili in tutti Stati membri dell'Ue, con lo scopo di favorire lo sviluppo dei rispettivi settori e di regolare i rapporti tra le autorità nazionali impegnate nella vigilanza di gruppi trans frontaliari.

In buona sostanza l'azione di queste Autorità indipendenti, è finalizzata a favorire un processo di integrazione delle attività che caratterizzano i settori osservati; tuttavia come avremo modo di sottolineare più avanti, i meccanismi di vigilanza permangono frammentati e svolti a livello nazionale con i limiti che questo decentramento non uniforme, comporta.

L'introduzione di un unico Meccanismo di supervisione, vale a dire di unico organo di vigilanza sui sistemi bancari degli Stati aderenti all'Euro, ha rappresentato la preconditione per l'esercizio di una vigilanza uniforme nei confronti dei principali gruppi bancari. Spetta a questo organismo innanzitutto l'individuazione di regole comuni, di procedure di controllo

---

<sup>156</sup> Su questo argomento si segnala il saggio di RISPOLI FARINA M., *Verso la vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e Diritto*, n.6/2012, pp. 1 - 22.

predeterminate e di standard minimi finalizzati a ridurre i rischi dell'attività bancarie e soprattutto di guidare una complessa e delicata fase intermedia, per poter esercitare con maggiore efficacia l'attività di vigilanza prudenziale all'interno dei singoli Stati.

Tanto in considerazione delle asimmetrie che caratterizzavano i sistemi di vigilanza prudenziale nazionale, nella fase antecedente allo scoppio della crisi finanziaria. Asimmetrie che il sistema di vigilanza unica europea, caratterizzato da rapporti sempre più stretti tra la BCE e il Sistema europeo di Banche centrali, ha sicuramente ridotto, ma certo non ancora risolto del tutto. Basta riflettere al fatto che sfuggono alla vigilanza prudenziale europea, ad esempio le Landes Bank tedesche e le Casse di risparmio spagnole, che sono state le principali protagoniste delle criticità bancarie in quei Paesi.<sup>157</sup>

Dopo aver dato conto dei principali elementi caratteristici che accompagneranno nel tempo lo sviluppo, indi il definitivo assestamento dell'Unione bancaria, e prima di concentrare l'attenzione sul Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, su cui soffermerò specificamente la mia attenzione nell'ultima parte della tesi, trattandosi dell'elemento che inciderà maggiormente e direttamente sui cittadini ed in particolare sui risparmiatori nel prossimo futuro, mi sembra comunque utile soffermarmi, sia pur brevemente sulla struttura e l'organizzazione del Meccanismo di vigilanza unico.<sup>158</sup>

Anche se sembra evidente che la sua definitiva funzionalità e stabilizzazione operativa rappresenterà un processo che occuperà alcuni

---

<sup>157</sup> ANTONIAZZI S., *Il Meccanismo di vigilanza prudenziale. Quadro d'insieme*, pp. 175 - 191, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

<sup>158</sup> Su questo tema vedi. CERRINA FERONI C., *Il meccanismo unico di vigilanza sulle banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority (EBA)*, in *www.federalismi.it*, n.17/2014, p. 2.

anni ancora.<sup>159</sup>

Il Meccanismo di vigilanza unico ha un ambito di applicazione che coincide con il mercato interno dei servizi bancari; in pratica la sua operatività si estende all'intero territorio dell'Unione europea. Tuttavia il MVU opera obbligatoriamente nei 19 Paesi dell'Eurozona, mentre gli altri Stati membri dell'Unione possono aderirvi su base volontaria. In questo caso le regole operative sono stabilite dal regolamento (UE) n.1024/2013 il quale, per i Paesi che vi aderiscono ma che non appartengano alla zona Euro, prevede (articolo 3 paragrafo 6) un livello di cooperazione minimo, ovvero un sistema di cooperazione più stretto regolato dall'articolo 7 del regolamento.<sup>160</sup>

In buona sostanza queste disposizioni regolano i rapporti tra la BCE e le autorità che esercitano la vigilanza bancaria nei Paesi non Euro.

Per i Paesi che adottano l'Euro, come sappiamo, i rapporti sono istituzionalizzati all'interno della BCE, attraverso l'Eurosistema. I rapporti tra la BCE e le Istituzioni di vigilanza dei Paesi non aderenti all'Euro sono regolati attraverso un memorandum.

La BCE stabilisce inoltre un memorandum con i Paesi aderenti all'Ue che siano sede di un ente di importanza sistemica a livello mondiale.

I Paesi che non aderiscono alla moneta unica possono chiedere di essere ammessi al regime di cooperazione stretta, in tutto e per tutto uguale almeno dal punto di vista giuridico ai rapporti di cooperazione che caratterizzano gli Stati aderenti alla moneta unica. L'unica distinzione sotto questo profilo è rappresentata dal fatto che i Paesi dell'area Euro sono tenuti a regolare i rapporti con la BCE in base alle regole della

---

<sup>159</sup> Vedi su questo argomento DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015, pp. 331 e ss..

<sup>160</sup> Su queste tematiche cfr. BRESCIA MORRA C., *Ordinamento giuridico della vigilanza e interventi nella crisi*, in RISPOLI M. - ROTONDO G. (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, Milano, 2010, pp. 147 - 158.



cooperazione stretta; per i Paesi esterni all'area Euro che ne facciano richiesta questa possibilità è rimessa esclusivamente alla valutazione – decisione della BCE.

In queste ipotesi l'insieme dell'attività di vigilanza e dei rapporti tra la BCE e l'autorità di vigilanza del paese ammesso alla cooperazione stretta, è regolato con le medesime modalità applicate ai Paesi della zona Euro. Il che significa che tendenzialmente, nei Paesi che adottano questo regime, il ruolo assegnato all'opera di vigilanza è essenzialmente un ruolo di supporto.

L'adesione alla cooperazione stretta non è teoricamente irreversibile tuttavia anche in questo caso la decisione finale è rimessa alla BCE che stabilirà i tempi le modalità per l'uscita dal Meccanismo di vigilanza unico. Poiché alla base di questo processo di adesione vi è la piena cessione dei poteri relativi alla vigilanza bancaria alla BCE, sembra evidente che questo, come altri modelli di cooperazione rafforzata, determinano un riassetto di poteri che difficilmente consente una inversione di marcia.

Sembra forse superfluo aggiungere che la regolamentazione della vigilanza nei Paesi non aderenti all'Euro, presenta technicalità che ne rendono complessa l'operatività; tuttavia bisogna riconoscere che il modello, pur presentando difficoltà e limiti operativi, indica tuttavia la precisa volontà di far funzionare al meglio, per goderne nel tempo i vantaggi nel lungo percorso verso l'Unione bancaria europea.<sup>161</sup>

Un'ipotesi alternativa suggerita da una parte della dottrina che forse presenta minori difficoltà attuative potrebbe essere quella di sostituire l'adesione stretta con l'adesione diretta al meccanismo di vigilanza unica,

---

<sup>161</sup> Cfr. FERRARINI G. - CHIARELLA L., *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, in *ECHI Law Working Paper*, n.223/2013.

attraverso una adesione irrevocabile. È probabile che questa soluzione possa diventare quella ordinaria almeno per i Paesi ancora esterni all'area dell'Euro, che decideranno di avviare il percorso per l'adesione alla moneta unica. Ipotesi non irrealistica se l'Ue sarà in grado di riguadagnare un percorso di crescita stabile.

Vediamo ora come si articolano i rapporti tra la BCE e le Autorità nazionali cui è affidata da ogni Stato l'attività di vigilanza sui rispettivi sistemi bancari. In base a quanto stabilito dal regolamento che disciplina l'attività dell'MVU e delle ANC, vale a dire le autorità nazionali competenti, sono definiti tali gli organismi a cui ciascuno Stato affida la vigilanza prudenziale sul funzionamento dei rispettivi sistemi bancari.

La base giuridica per il funzionamento del Meccanismo unico di vigilanza (MVU) è costituita dal regolamento Ue n. 1024/2013; mentre il regolamento che stabilisce i compiti delle autorità nazionali competenti, vale a dire l'ANC, è il Regolamento Ue n. 575/2013, nonché la direttiva 2013/36/Ue.<sup>162</sup>

Il compito principale del MVU è quello di assicurare la stabilità e la solidità del sistema bancario europeo favorendo l'integrazione dei processi di vigilanza sul funzionamento dei sistemi bancari in ambito europeo.

Il Meccanismo di vigilanza unico, a cui fanno capo circa 5000 soggetti vigilati, insediati negli Stati dell'UE, ha diviso i soggetti vigilati nelle due grandi categorie di "enti significativi" ed "enti meno significativi", in base a quanto stabilito dal regolamento sull'MVU e dal regolamento quadro sull'MVU. Tali regolamenti sono sottoposti ad aggiornamenti periodici. La

---

<sup>162</sup> Su questi aspetti si rinvia agli approfondimenti di GUARRACINO F., *Supervisione bancaria europea: sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012.

vigilanza sulla maggior parte degli enti, quelli meno significativi è affidata alle ANC di ciascuno Stato membro mentre la vigilanza di quelli maggiormente significativi è svolta direttamente dalla BCE. In ogni caso la BCE può sottoporre alla propria vigilanza un istituto meno significativo in condizioni particolari, allo scopo di assicurare la puntuale applicazione dei parametri definiti dai rispettivi regolamenti.<sup>163</sup>

I criteri di valutazione stabiliti dal regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico sono sia di tipo dimensionale (attività totale superiore ai 30 miliardi di Euro); l'importanza dell'istituto per l'economia europea o di qualsiasi Stato membro partecipante al meccanismo (attività totale superiore 5 miliardi di Euro e al 20% del Pil di uno Stato membro); importanza delle attività e passività trans frontaliere svolte (superiore al 20% delle attività e delle passività totali); l'aver fatto richiesta o d'aver ottenuto il sostegno finanziario pubblico da parte del MES, vale a dire il Meccanismo europeo di stabilità; da ultimo essere uno dei tre istituti bancari più significativi di ciascuno Stato membro).

La BCE, sulla base dei dati forniti dalle autorità nazionali competenti, ha pubblicato l'elenco completo degli enti più significativi, sottoposti al controllo diretto del MUV, e quello degli enti meno significativi, la cui attività di vigilanza rimane affidata alle Autorità nazionali competenti.

L'aggiornamento degli elenchi è a cura della BCE, la quale opera attraverso le indicazioni fornite dalle ANC.

Al momento di avvio del Meccanismo di vigilanza unica gli enti sottoposti a controllo diretto della BCE, con l'assistenza delle autorità nazionali competenti, erano soltanto 120 ma rappresentavano l'85% delle attività bancarie totali dell'area dell'Euro. Da questo punto di vista quindi

---

<sup>163</sup> Sul tema della vigilanza unica cfr. SORACE D., *I pilastri dell'Unione bancaria*, pp. 91 - 110, in CHITI M. P. - SANTORO V., op. cit..

si può dire che in ogni momento in cui serva un monitoraggio in tempo reale di quel che accada sui mercati bancari europei, la BCE è in grado di soddisfare questa esigenza avendo per riferimento una fotografia realmente dettagliata delle condizioni del mercato finanziario europeo.

L'attività di vigilanza viene svolta attraverso gruppi di vigilanza congiunti (GVC) composti da personale proveniente sia dalle ANC, sia dalla BCE.

Se ci si sofferma un attimo su questo modello, sulle difficoltà e sulla complessità dei problemi che si sono dovuti affrontare, sull'operatività che lo schema adottato è stato in grado di assicurare sin dall'inizio, si può prudentemente affermare che il Meccanismo unico di vigilanza rappresenta un organismo di cooperazione diffusa a livello europeo; un altro tassello della casa comune europea, che gli effetti della crisi hanno messo in discussione, ma che proprio dalla crisi hanno tratto spunto per costruire risposte in grado di assicurare che eventi quali quelli del biennio 2008/2009, non possano ripetersi più quantomeno in Europa.

### *B) Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*

Come già abbiamo avuto modo di anticipare, dopo la vigilanza unica, il secondo strumento per progredire nella costruzione dell'Unione bancaria, è rappresentato dal Meccanismo unico per la risoluzione delle crisi bancarie, vale a dire il Single Resolution Mechanism (SRM).<sup>164</sup>

Questo meccanismo come vedremo, ha assunto nella strategia di progressivo consolidamento dell'Unione bancaria un ruolo centrale. Questo non deve sorprendere, perché, su questo tema è stato più semplice realizzare una ampia convergenza, indi un accordo, sul come

---

<sup>164</sup> DEL GATTO S., *Il single resolution mechanism. Quadro d'insieme*, pp. 267-284, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

affrontare la delicata questione della risoluzione delle crisi bancarie, che evitasse di scaricare il peso delle crisi bancarie sui contribuenti, senza tuttavia creare eccessivi contraccolpi dal lato della tutela del risparmio.<sup>165</sup>

Questo aspetto, come si vedrà, assume nell'ambito della tesi un ruolo particolare, in quanto la vicenda del Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, sia nella fase di elaborazione della direttiva, sia in quella della sua approvazione, ha evidenziato, per quanto riguarda l'Italia, una serie di carenze.

Innanzitutto sotto il profilo istituzionale, all'interno del processo decisionale europeo: vale a dire, nella rappresentazione e nella tutela degli interessi nazionali, in un settore tanto importante per l'economia, ma anche tanto delicato quale quello del credito e del risparmio. Due realtà complementari che, nel nostro ordinamento, coinvolgono interessi costituzionalmente protetti (articolo 47 della Costituzione).

Come se l'Italia non fosse rappresentata all'interno della Commissione europea, e degli altri organi decisionali, a partire dall'ECOFIN e dal Parlamento europeo. In buona sostanza, riesce difficile comprendere, come sia possibile, dopo che tra il 2008 e il 2009 gli Stati europei hanno impegnato per la risoluzione delle crisi bancarie 4400 miliardi di Euro, non sia stata prevista quantomeno una fase intermedia, che consentisse di risolvere le crisi di qualche istituto bancario minore, con meccanismi di solidarietà a carico del sistema creditizio, senza scaricarne, per la prima volta i costi sui risparmiatori.

Con effetti che si possono immaginare sulla tenuta del risparmio, e per questa via, sulla solvibilità dei titoli denominati in Euro del debito pubblico italiano. Senza dire che il contributo di solidarietà italiano al cosiddetto

---

<sup>165</sup> DELLA LUNA MAGGIO L., *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Rivista AIC*, n.4/2015, pp. 14 e ss..

fondo salva Stati, superiore ad oggi ai 50 miliardi di Euro, è servito soprattutto per consentire ad alcuni grandi istituti bancari francesi, tedeschi ed inglesi di rientrare nei crediti ormai insolubile nei confronti della Repubblica ellenica. Con il risultato che il permanere della instabilità greca, viene percepito dai mercati come un elemento di criticità che coinvolge anche il nostro debito pubblico. Insomma una situazione non proprio invidiabile, che per il cittadino comune risulta del tutto incomprensibile.<sup>166</sup>

Su questi aspetti tornerò più avanti, per evidenziarne gli elementi di maggiore criticità sia sotto il profilo costituzionale, sia degli effetti sull'intero sistema finanziario italiano. Come vedremo, un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie, rappresenta uno strumento indispensabile all'interno di una Unione bancaria che si vuole effettiva e stabile.

Tuttavia l'idea che scaricare i costi della risoluzione delle crisi bancarie sui risparmiatori rappresenti una soluzione trasparente, di mercato, che tuteli gli interessi generali, ed in particolare quelli dei contribuenti, contrapposta quelli dei risparmiatori, è una tesi quantomeno semplicistica. Gli effetti sull'insieme del risparmio, indotti nel 2016 dalla crisi di quattro istituti bancari di dimensioni marginali, che rappresentavano circa l'1% del totale degli affidamenti bancari in Italia, hanno trasferito sul mercato finanziario extra costi molto maggiori di quelli che sarebbero stati sostenuti, attraverso l'acquisizione delle reti degli istituti bancari ormai insolubili, con un intervento di tipo mutualistico da parte del sistema bancario italiano, regolato dalla nostra Banca centrale.

Nel corso del 2016, la prolungata deflazione, ha contenuto, ma non

---

<sup>166</sup> MAGLIARI A., *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: i profili pubblicistici*, pp. 383 - 400, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

annullato gli effetti della crisi dei 4 piccoli istituti bancari che qui ci occupa. Basta ricordare che prima dello scoppio della crisi lo *spread* fra i titoli pubblici spagnoli rispetto a quelli tedeschi era maggiore rispetto a quello italiano, mentre, a partire dall'estate 2016 la situazione si è invertita.

La normativa di riferimento, per quanto riguarda il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, è rappresentato dal regolamento (Ue), n. 806/2014 del 14 luglio 2014 e dalla direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive, 2014/59/UE).

Come abbiamo già visto con riferimento al sistema unico di vigilanza, anche per il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie sono previsti due diversi livelli di integrazione.

Il primo gruppo, di gran lunga il più numeroso, riguarda l'insieme dei Paesi dell'Eurozona, a cui possono affiancarsi altri Stati dell'Ue che non aderiscono tuttavia alla moneta unica. Gli Stati membri che non aderiscono al sistema unico di risoluzione delle crisi bancarie devono utilizzare comunque criteri simili. C'è da dire al riguardo che in funzione della diffusione dei grandi istituti bancari, *cross-border*, presenti nella maggioranza dei Paesi dell'Unione la necessità di avere un sistema uniforme di risoluzione delle crisi bancarie, appare una soluzione necessitata.

Detto questo, si può esprimere qualche ragionevole dubbio sul fatto che la soluzione adottata, con le sue rigidità sia la migliore possibile.<sup>167</sup>

Al riguardo occorre sottolineare che la linea che ha ispirato il progetto di direttiva e poi la soluzione adottata, che ruota intorno al criterio del *bail-*

---

<sup>167</sup> Su questi profili, per approfondimenti cfr. INZITARI B., *BRRD, Bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite* (d.lgs n.180 del 2015), in *Contratto e impresa*, 2016, pp. 689 e ss..

*in*, vale a dire l'idea di un Meccanismo unico di risoluzione che eviti il salvataggio pubblico delle banche, in modo da evitare le ripercussioni sulla finanza pubblica delle crisi bancarie, con effetti negativi sui debiti sovrani, sembra condizionata da una serie di pregiudizi di tipo politico.

Non è affatto detto infatti che un modello di *burden sharing* più spiccatamente mutualistico, che veda coinvolto il sistema bancario nazionale nella risoluzione delle crisi bancarie interne, abbia un impatto maggiore sulla finanza pubblica di un sistema basato sul criterio del *bail-in*, che coinvolge nella risoluzione delle crisi bancarie non solo gli azionisti e i risparmiatori che hanno prestato alle banche capitali attraverso la sottoscrizione di obbligazioni, ma anche i correntisti che da utilizzatori dei servizi delle banche rischiano di diventarne soci nelle perdite quando la crisi dell'istituzione bancaria appare irreversibile ed esplode improvvisamente, in un fine settimana, come è avvenuto durante la crisi 2007/2009.<sup>168</sup>

È infatti abbastanza ingenuo credere che il maggior impatto di una crisi bancaria risolta attraverso l'impiego di strumenti quali il *bail-in*, non abbia riflessi sulla propensione al risparmio e quindi sui costi di gestione del debito pubblico. Tanto più che la risoluzione delle crisi bancarie, banalmente, non è gratis: dunque la crisi viene gestita attraverso le decisioni di un Comitato che gestisce il fondo comune di risoluzione crisi bancarie. Fondo a cui concorrono pro quota, con i contributi dei singoli istituti bancari, sulla base di una serie di parametri stabiliti dal sistema unico di risoluzione.<sup>169</sup>

---

<sup>168</sup> Su questi aspetti cfr. PISANESCHI A., *Banca centrale europea, vigilanza bancaria e sovranità degli stati*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 17, 2014;

<sup>169</sup> Sul tema della pianificazione degli interventi nei confronti di una banca in crisi, in attuazione della direttiva BRRD, cfr. SCIPIONE L., *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, pp. 417 - 438, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..



Questo modello dovrebbe andare a regime nel 2024, quando il fondo avrà raggiunto una consistenza di 55 e i 60 miliardi di Euro. Quindi tempi lunghi, ed una dotazione probabilmente insufficiente anche a regime; per questa via il costo delle risoluzioni potrebbe tornare a carico delle finanze pubbliche dei vari Stati. Ma su queste questioni relative al *bail-in* e alle sue ricadute giuridiche ed economiche, sia sul sistema bancario sia sui risparmiatori, torneremo più avanti.

Dal punto di vista operativo il sistema unico di risoluzione delle crisi SRM, non diversamente dal sistema di vigilanza unico, MVU, opera attraverso un duplice livello, europeo e nazionale. L'SRM è retto da un Comitato, il Resolution Board, al quale è affidato l'impiego delle risorse messe a disposizione dagli Stati per il funzionamento del sistema di risoluzione unico.

Dal punto di vista tecnico il fondo rappresenta uno strumento di tipo mutualistico, al cui finanziamento concorrono, in base ad alcuni parametri fissati dal Resolution Board, tra cui la dimensione e la tipologia dei rischi assunti dai diversi istituti di credito, parametrata ogni anno ai depositi. Attualmente è previsto un contributo dello 0,125% dei depositi su base annua. Nella fase di avvio i depositi sono raccolti su scala nazionale; tuttavia è stata già prevista una calendarizzazione per cui il primo anno di funzionamento del SRM, per rendere operativo il fondo verrà trasferito al fondo il 40% delle risorse all'uopo accantonate sul piano nazionale; mentre l'anno successivo verrà corrisposta al fondo un'ulteriore quota del 20%. La parte restante andrà versata in sei rate annuali in modo, da consentire al fondo di andare pienamente a regime nel 2024.

Sotto il profilo politico istituzionale la soluzione adottata è sicuramente apprezzabile perché, pur essendo il frutto di tutta una serie di accordi intergovernativi, il sistema unico di risoluzione delle crisi bancarie e il

fondo, gestito dal Resolution Board, rappresentano a livello di Unione europea, assieme alla Corte di giustizia europea e alla BCE, una istituzione organizzata fin dall'origine come struttura a carattere federale.

Tuttavia, questo aspetto non è del tutto privo di preoccupazioni, dal punto di vista del rispetto delle procedure fissate dal regolamento che istituisce l'SRM e dagli strumenti di garanzia adottati per assicurare unitarietà e rapidità di decisione in un sistema in cui la riservatezza delle informazioni è garanzia per il corretto funzionamento del sistema.<sup>170</sup>

Dopo la fase transitoria avviata nel 2015, l'SRM è diventato pienamente operativo a partire dal 2016.

Il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, come detto, opera in stretto contatto con il Meccanismo unico di vigilanza. È intuitivo infatti che il compito comune è quello di intervenire in fase preventiva per evitare che la crisi di una banca possa condurre alla risoluzione della crisi. Una evenienza che quando si realizza, mantiene in vita ove possibile la struttura operativa dell'istituto bancario, attraverso un cambiamento profondo di proprietà e di management.

### **3. Evoluzione dei criteri per la soluzione delle crisi bancarie: dal *burden sharing* al *bail-in*, con i primi orientamenti della Corte di Giustizia Ue**

Come abbiamo avuto modo di evidenziare nella prima parte del lavoro, non soltanto negli Stati Uniti, ma anche in Europa, si sono succeduti interventi di salvataggio di istituti bancari ed assicurativo-immobiliari, mano a mano che la crisi ne mettesse in evidenza la necessità. Abbiamo anche visto che gli aiuti hanno preso la forma di garanzie statali su prestiti,

---

<sup>170</sup> Su questi aspetti cfr. PRESTI G., *Il "Bail-in"*, in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015, pp. 339 - 362; *Prime prove di applicazione del "Single Resolution Mechanism": l'Italia salva le quattro banche* (Commento a d.l. 22 novembre 2015, n.183), in *Riv. it. Dir. pub. com.*, 2015, pp. 1843 e ss..

di iniezione di liquidità per consentire alle banche di proseguire nell'attività, e infine di operazioni di ricapitalizzazione nel caso in cui le perdite avessero ridotto il capitale dell'istituto.

Qualora le ricapitalizzazioni non venissero coperte in tutto o in parte dai privati, gli aumenti di capitale sono stati sottoscritti dagli Stati attraverso proprie istituzioni.

Usciti dalla fase acuta della crisi, abbiamo visto che gli Stati membri dell'Unione europea, a partire da quelli aderenti all'Eurozona hanno, sulla scorta di decisioni della Commissione, del Consiglio e della BCE, messo in campo una serie di nuove istituzioni finalizzate alla piena attuazione dell'Unione bancaria, che abbiamo sinteticamente illustrato nelle pagine precedenti. Rientrano tra questi il sistema unico di vigilanza ed il sistema unico di risoluzione delle crisi bancarie. Da ultimo la previsione di nuovi strumenti comuni per la soluzione delle crisi bancarie.<sup>171</sup>

Prima di descrivere il funzionamento del criterio del *bail-in*, sembra opportuno accennare brevemente al criterio del *burden sharing*. Ma che cos'è il *burden sharing*?

Letteralmente l'espressione *burden sharing* significa "condivisione degli oneri". Nel caso in cui, in seguito all'intervento dell'Autorità unica di vigilanza, la cui attività per le banche di maggiori dimensioni è esercitata dalla BCE, con la collaborazione della Banca d'Italia e per quelle meno significative dall'autorità nazionali di vigilanza vale a dire dalla Banca d'Italia, un istituto di credito si trovi in condizioni di difficoltà per poter continuare ad esercitare l'attività creditizia, per l'insufficienza della capitale, nel caso in cui gli azionisti della Banca, ed il mercato non siano

---

<sup>171</sup> Sull'argomento si rinvia a CHITI M., *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, in *Riv. it. Dir. pubbl. com.*, n.2/2014, pp. 607 - 615.

in grado di coprire quanto necessario alla ricapitalizzazione della banca, gli Stati, applicando il principio della condivisione degli oneri, il c.d. *burden sharing*, sono autorizzati dalla Commissione a ricapitalizzare le banche in difficoltà.

Si tratta di una ricapitalizzazione precauzionale, a cui lo Stato può partecipare quando le risorse offerte dal mercato non sono sufficienti, applicando la procedura del *burden sharing*.

Vediamo ora come funziona questa procedura di ricapitalizzazione precauzionale, attraverso la condivisione degli oneri; ed in cosa si differenzia dalla risoluzione in base alle regole del *bail-in* ben più traumatiche.

Questa procedura che era poi l'unica in vigore fino alla fine del 2015, stabiliva che in caso di dissesto di una banca, prima dell'intervento dello Stato, il valore nominale delle azioni e delle obbligazioni subordinate venisse ridotto, ovvero che queste ultime venissero convertite in azioni. Questo meccanismo, come vedremo molto meno traumatico del *bail-in*, è stato sostituito a partire dal mese di gennaio 2016 dalla procedura di Bail. Tuttavia, il *burden sharing* è ancora applicabile alle banche che pur non essendo ancora insolventi, hanno evidenziato un capitale insufficiente all'esito degli stress test effettuati dall'EBA sui principali istituti bancari dell'Unione europea.

È il caso ad esempio del Monte dei Paschi di Siena, che nel luglio scorso non aveva superato gli stress test dell'EBA, l'Autorità bancaria europea, che avevano evidenziato un capitale insufficiente. L'intervento dello Stato a sostegno della banca sottocapitalizzata è autorizzato dalla Commissione europea, purché sia rispettata la condizione che il rischio venga condiviso anche dagli azionisti e dagli obbligazionisti subordinati, attraverso la svalutazione delle loro azioni e dei loro crediti.

L'evoluzione della normativa europea nel settore bancario, indispensabile e caratterizzata da tratti di grande interesse, a partire dall'avvio dell'Unione bancaria, può essere vista come il caso classico di bicchiere mezzo pieno o mezzo vuoto.<sup>172</sup>

Tuttavia se si guarda all'ordine sparso, che poteva trasformarsi rapidamente in un si salvi chi può, che ha caratterizzato la fase acuta della crisi tra il 2008 e il 2009, occorre riconoscere che sia la BCE sia il SEBC hanno svolto, d'intesa con la Commissione e il Consiglio, nonché con i rispettivi Governi nazionali, un ruolo decisivo per far compiere in pochi anni una svolta nel settore più cruciale per il consolidamento ed e l'ampliamento del processo unitario in Europa.

Certo, nelle istituzioni europee vi sono ormai evidenti limiti istituzionali, a partire dal ruolo della Commissione, del Consiglio e del Parlamento europeo. Manca infatti un governo dell'economia in Europa, la cui assenza irrigidisce e frena lo sviluppo degli Stati, proprio per i vincoli che esso introduce in altri settori; a partire da quello della moneta unica, privilegiato rispetto alla politica tributaria, in quanto maggiormente percepibile dalla cittadinanza come strumento unitario.

Se si guarda ai cambiamenti che la crisi finanziaria ha imposto nel settore bancario e della gestione della moneta unica, negli anni immediatamente susseguenti alla fase acuta della crisi finanziaria, bisogna riconoscere che il bicchiere è effettivamente pieno a metà, e che questo è un elemento di grande importanza, sol che si pensi all'impatto della crisi finanziaria nord-americana, e all'effetto valanga prodotto nell'Unione europea da quel caldo weekend del settembre 2008, in cui, con

---

<sup>172</sup> Sul punto cfr. DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca Impresa Società*, n.3 dicembre 2015, pp. 331 e ss..

il fallimento della Lehman Brothers, i principali attori che operano nel mercato avevano avuto l'immediata percezione che il re della speculazione finanziaria era ormai davvero nudo.

Spiace dirlo, ma in quel processo di trasformazione l'Italia, occupata a seguire il solito copione di una politica interna di qualità non eccelsa, essenzialmente provinciale, ha svolto un ruolo marginale; salvo che per l'intuizione del Governo di puntare sulla guida della BCE, candidando il Governatore della propria Banca centrale. Infatti il sistema bancario italiano era uscito quasi indenne dal terremoto della crisi finanziaria, soprattutto per l'attenzione con cui, a partire dalla fine del 2007, la Banca d'Italia, con opportune disposizioni, aveva il controllo quotidiano delle condizioni di liquidità dell'intero sistema, come abbiamo sinteticamente evidenziato nella prima parte del lavoro.

Sembra quasi superfluo sottolineare il ruolo che BCE ha avuto nel traghettare l'Italia, tra il 2011 ed il 2012 fuori della tempesta, nel bel mezzo della quale si era trovato anche l'appesantito vascello del nostro debito sovrano; e la spinta che sempre dalla BCE è venuta per l'avvio dell'Unione bancaria.<sup>173</sup>

Si potrebbe a questo punto dire che la poca attenzione a quanto avveniva in Europa intorno al mondo delle banche, dopo la soluzione della crisi del nostro debito sovrano nel 2012, era legata al senso di sicurezza che ci veniva dal ruolo di assoluto protagonista svolto dall'ex governatore della Banca d'Italia e governatore della BCE. Ma sarebbe una giustificazione impropria: basterebbe ritornare a tempi lontani, alla prima fase di avvio delle Comunità europee, per ricordare l'unico caso della

---

<sup>173</sup> Su queste complesse problematiche, cfr. FERRARINI G. - CHIARELLA L., *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, in *ECHI Law Working Paper*, n.223/2013.

storia delle istituzioni dell'Unione in cui un Commissario europeo si sia dimesso dalla commissione per andare a fare il ministro in uno dei tanti governi della Repubblica italiana, alla fine degli anni '60 del secolo scorso.

È francamente sorprendente vedere come in Italia, nonostante gli effetti di politiche economiche restrittive poco meditate, al seguito della crisi del debito sovrano italiano, tra il 2011 il 2012, le principali istituzioni vale a dire, il Governo, il Parlamento e la Banca d'Italia, non si siano accorte dei cambiamenti che avvenivano in Europa sulle modalità di soluzione delle crisi bancarie, dopo il "fai-da-te" imposto ai vari Stati dall'emergenza finanziaria.

Perdendo di vista che la recessione lunga, tra il 2011 e il 2014, avrebbe avuto un effetto ritardato sul sistema bancario italiano, quale conseguenza inevitabile degli effetti della recessione sul sistema produttivo, a partire dalle imprese minori. Con il risultato non previsto, ma prevedibile che la crisi di quattro piccoli banche nel 2016, in un regime di governo delle crisi bancarie completamente rivoluzionato rispetto ad appena cinque anni prima, ha dato l'ennesimo colpo di freno alla nostra economia, che, anche per merito della non prevista, tuttavia prevedibile forte crescita delle produzioni agricole nelle regioni del Mezzogiorno (+7,3%), aveva consentito nel 2015 al Pil di crescere dello 0,8% e alla nave Italia di mettere le macchine ad "avanti adagio", vale a dire, meno di quel che servirebbe ma comunque avanti.

A questo punto, per comprendere gli spazi di manovra che le nuove normative europee, a partire dalla direttiva BRRD, offrono al governo italiano per consolidare il sistema bancario nazionale, attrezzandolo a sostenere gli investimenti indispensabili per consentire alla nave Italia di poter far girare le macchine a velocità sostenuta, vediamo di analizzare quali segnali vengono dal pilastro meno noto all'opinione pubblica,

storicamente il più importante per l'affermazione e la crescita dei diritti di cittadinanza in Europa, vale a dire dalla recente giurisprudenza al riguardo della Corte di giustizia UE.

Nel corso del lavoro, abbiamo potuto vedere che dopo la fase acuta della crisi la disciplina relativa alla regolamentazione dell'attività finanziarie e bancarie ha subito una serie di modifiche strutturali profonde. Con particolare riferimento al tema della crisi delle banche, nel 2014 la direttiva BRRD, ha imposto una ulteriore serie di restrizioni rispetto al criterio della condivisione dei rischi, vale a dire del *burden sharing*, che sarebbe rimasto il criterio di elezione per affrontare le crisi delle banche fino all'entrata in vigore della direttiva dunque fino al gennaio 2016.

Vale la pena di aggiungere, per avere un quadro più preciso dei sommovimenti che la crisi aveva determinato in quegli anni, che non sempre gli interventi di salvataggio erano stati accolti con favore dalle società beneficiare di interventi pubblici che le avevano di fatto nazionalizzate. Il caso più noto è quello della Northern Rock, un istituto finanziario specializzato nel settore di mutui, nazionalizzato nel Regno Unito, qualche mese prima dell'esplosione della crisi finanziaria.

All'interno di questo quadro di riferimento, mi sembra interessante riportare alcuni principi fissati dalla Corte di giustizia dell'Unione europea con riferimento agli interventi pubblici di sostegno, a istituti bancari in difficoltà, non graditi dagli azionisti e dagli obbligazionisti chiamati a ricoprire una parte delle perdite delle istituzioni finanziarie oggetto di interventi di ricapitalizzazione. L'aspetto di maggior interesse in queste decisioni è che esse sono state assunte nel periodo in cui il criterio fondamentale della condivisione dei rischi relativi ad istituzioni bancarie destinatari del sostegno pubblico, era appunto il criterio del *burden sharing*, e non quello ben più penalizzante del *bail-in*.



#### **4. Condivisione dei rischi e politiche pubbliche di sostegno al sistema bancario**

##### *A) Il ruolo di equilibrio svolto dalla Corte di giustizia UE*

La Corte di giustizia, con la sentenza *Kotnik* del 19 luglio 2016 (C-526/14), ha stabilito sia la legittimità della procedura di *bail-in*, sia la possibilità che il *burden sharing* conviva con la risoluzione in base al *bail-in*, stabilendo che gli Stati possano ancora ricorrervi purché, attraverso la svalutazione dei titoli posseduti da azionisti e obbligazionisti subordinati, l'intervento pubblico sia ridotto al "minimo necessario".

Vediamo ora quali sono i punti di maggiore interesse della sentenza *Kotnik* in ordine alla legittimità della comunicazione della Commissione, che aveva fissato nel 2013 una serie di limiti agli interventi di salvataggio banche da parte degli Stati membri. In particolare era stato previsto dalla Commissione che gli azionisti e i titolari di obbligazioni subordinate fossero chiamati a condividere le perdite per le quali uno Stato era autorizzato dalla stessa Commissione a corrispondere aiuti di Stato straordinari alle banche a allo scopo di evitare la crisi.

La CGUE era stata adita dalla Corte costituzionale slovena con una ordinanza pregiudiziale di rinvio che metteva in dubbio la legittimità delle disposizioni stabilite dalla Commissione Ue, recepite dalla legislazione slovena senza alcun correttivo o modificazione.<sup>174</sup>

Secondo la Corte di giustizia UE, non viola il diritto dell'Unione la ripartizione degli oneri tra azionisti e creditori subordinati, in vista dell'autorizzazione di aiuti di Stato a favore di una banca sottocapitalizzata da parte della Commissione. Lo Stato sloveno nel 2013

---

<sup>174</sup> Cfr. MARCUCCI M., *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, pp. 291-314, in *Unione Bancaria Europea* op. cit..

era intervenuto nell'operazione di salvataggio di cinque delle maggiori banche slovene con un impegno di oltre 5 miliardi di Euro. La Corte costituzionale slovena aveva messo in dubbio la legittimità della comunicazione della Commissione sul settore bancario (del 2013).

Nella sentenza la CGUE, fa notare innanzitutto che le linee guida della Commissione europea, non vincolano direttamente gli Stati membri, ma soltanto la Commissione, nell'ambito della propria attività. La corte aveva poi affrontato la questione del contributo degli investitori al salvataggio delle cinque banche e ne aveva ritenuto la legittimità in quanto conformi ai trattati. Osserva la Corte che "le misure di ripartizione degli oneri mirano a garantire che, prima della concessione di qualsivoglia aiuto di Stato, le banche in carenza di capitale operino, con i propri investitori, una riduzione del deficit, in particolare attraverso la raccolta di capitale nonché attraverso contributi dei creditori subordinati, essendo tali misure idonee a limitare l'entità dell'aiuto di Stato concesso".

*"[...] Una diversa soluzione – sempre secondo la Corte – rischierebbe di provocare distorsioni della concorrenza, in quanto le banche, i cui azionisti e creditori subordinati non avessero contribuito alla zona del deficit di capitale, riceverebbero un aiuto di Stato maggiore aspetto quanto sarebbe stato sufficiente per colmare il residuale deficit di capitale. [...] Nell'adottare la comunicazione, la Commissione non ha sconfinato nell'area delle competenze affidate al Consiglio dell'Unione europea".*

Nella sentenza relativa al caso Dowling (C-41/15), la Corte di Giustizia è stata chiamata ad esprimersi sulla legittimità delle misure adottate dall'Irlanda, durante la crisi del debito sovrano per impedire che la crisi della Irish Life and Permanent plc, La conducesse al dissesto. Nel luglio del 2011, infatti, il Governo irlandese aveva nazionalizzato la Banca

abbattendo il capitale e contemporaneamente aveva acquisito azioni per un controvalore di 2,7 miliardi, diventando proprietario del 99% delle azioni della Banca, imponendo all'Assemblea dei soci un'iniezione di capitale pubblico per 2,7 miliardi di Euro.

Di fronte al rifiuto dell'Assemblea degli azionisti, il governo aveva chiesto all'Alta Corte irlandese di intimare con un'ordinanza ingiuntiva all'Assemblea di deliberare sull'aumento di capitale attribuendo al governo il 99% delle azioni. Occorre precisare che al di là della brutalità dell'intervento di nazionalizzazione questa era l'unica strada concretamente perseguibile ai fini di evitare il dissesto, visto che gli azionisti della banca non erano disponibili ad ulteriori aumenti di capitale, e il governo non aveva trovato altri investitori privati disponibili a riportare il livello di capitale della banca, nei limiti stabiliti dalla Banca centrale irlandese. In seguito al ricorso di alcuni risparmiatori espropriati, che lamentavano che l'intervento pubblico si poneva in contrasto con quanto stabilito dalla seconda direttiva sulle società del 1977, sostituita dalla direttiva 2012/30/UE, in quanto prevedeva di collocare le azioni ad un valore inferiore a quello nominale e di non offrire un diritto di opzione. Il tribunale irlandese aveva investito la questione la Corte di giustizia dell'Unione europea.

Con la sentenza emessa l'8 novembre 2016, la Corte ha ritenuto legittima la decisione del Governo di provvedere, contro la volontà degli azionisti l'aumento del capitale della Banca in quanto ha ritenuto derogabili le disposizioni della seconda direttiva societaria circa la competenza per le deliberazioni che riguardano il capitale azionario in situazioni di crisi. Sul punto quindi la Cgil ha stabilito il principio secondo cui l'interesse pubblico a garantire la stabilità del sistema finanziario prevale sulla tutela del patrimonio e dei diritti degli azionisti nella banca.

In particolare sia l'Avvocato generale, sia la Corte con la sentenza che ci occupa, avevano sottolineato che il principale obiettivo della direttiva era quello di assicurare il rispetto dei diritti degli investitori da parte degli organi delle società nel normale svolgimento della attività della società. Sempre secondo la Corte, invece, la Direttiva non assicurerebbe una tutela incondizionata rispetto agli atti emanati dall'autorità pubblica.

Sulla base di questa affermazione, ne consegue la derogabilità, in alcune limitate ipotesi, della tutela dei soci rispetto a misure adottate dallo Stato per assicurare la stabilità e la continuità della banca. Tra le ipotesi che consentono la derogabilità della tutela dei soci, rientra secondo la Grande Sezione, una crisi sistemica che mette a rischio la stabilità finanziaria dell'intero sistema bancario.

La sentenza ribadisce il principio che gli interventi pubblici in violazione degli interessi dei soci devono essere del tutto eccezionali. In particolare la Corte stabilisce che il sacrificio degli interessi dei soci, determinato dall'intervento pubblico deve essere comunque bilanciato alla luce del principio di proporzionalità, rispetto al diritto di proprietà stabilito a livello dell'Unione dall'articolo 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

I principi stabiliti dalla sentenza relativa al caso Dowling (C-41/15), confermano gli indirizzi espressi dalla CGUE nella sentenza Kotnik di poco precedente, del 19 luglio 2016 (C-526/14), con cui la Corte di Giustizia ha anticipato alcune delle conclusioni decise nella vicenda irlandese. La questione decisa nella sentenza Kotnik aveva ad oggetto principalmente il tema degli aiuti di stato rispetto all'applicazione del *bail-in*. Anche in quel caso, come abbiamo visto la Corte di Giustizia aveva ritenuto derogabili alcune disposizioni della Seconda direttiva, stabilite a tutela degli interessi dei soci, attraverso misure straordinarie di condivisione degli oneri.

Sia la sentenza Kotnik, sia da ultimo la sentenza Dowling, indicano un'importante cambiamento degli indirizzi della corte di giustizia, in quanto per la prima volta stabiliscono la possibilità, in situazioni straordinarie di crisi di superare i diritti degli azionisti. La precedente risalente giurisprudenza, causa Pafitis del 1996 (C-441/93), infatti, aveva escluso la possibilità di adottare di un provvedimento di ricapitalizzazione di una società, contro il volere dell'assemblea.

La CGUE motiva questo cambio di indirizzo in base a due principali argomenti.

Il primo sottolinea la radicale differenza tra il caso Pafitis del 1996 svoltosi in un contesto economico ordinario, non paragonabile ovviamente alle questioni trattate 20 anni dopo in uno scenario economico completamente diverso.

Ne consegue, secondo la Corte di giustizia che l'intervento pubblico in deroga ai diritti degli azionisti, può considerarsi legittimo soltanto in casi di straordinaria necessità. In buona sostanza quando l'intervento è finalizzato a tutelare la stabilità e gli interessi primari di un'intera nazione o dell'Unione europea.

L'altro elemento considerato nelle sentenze del 2016 è rappresentato dalla evoluzione della normativa finanziaria europea negli ultimi vent'anni. In particolare la CGUE rammenta che la terza fase dell'Unione monetaria europea ha comportato modifiche dei Trattati. Secondo la Corte di giustizia, ormai gli Stati hanno assunto un ruolo centrale nel campo della stabilità finanziaria, in base allo statuto della BCE e del SEBC e a quanto stabilito dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. È infatti compito degli Stati assicurare il funzionamento della vigilanza prudenziale sull'attività delle banche, e per questa via la stabilità finanziaria. In base a queste nuove responsabilità, rientra tra i poteri degli Stati la possibilità di

imporre una misura di condivisione degli oneri ai soci della banca, come contropartita della ricapitalizzazione della banca assicurata dallo Stato a tutela dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria: quindi di un interesse superiore rispetto alla tutela dei soci stabilita dalla seconda direttiva.

L'altro aspetto rilevante delle due decisioni è rappresentato dal riconoscimento della legittimità del principio della condivisione degli oneri (il c.d. *burden sharing*), che ha rappresentato una delle linee guida dell'Unione europea, subito dopo il superamento della fase acuta della crisi, con l'obiettivo tendenziale di circoscrivere gli interventi a carico dei bilanci pubblici.<sup>175</sup>

Questa tendenza emerge, secondo le due sentenze, dapprima con un provvedimento di *soft law*, in particolare con la Comunicazione del 2013 della Commissione sul settore bancario, in tema di aiuti di Stato.

A partire dal 2014 con la direttiva BRRD, che ha introdotto con il *bail-in*, il principio della condivisione del rischio anche una parte dei depositanti, la politica dell'Ue, ha subito un'ulteriore irrigidimento in tema di aiuti di Stato al sistema bancario.<sup>176</sup> La direttiva ha inoltre stabilito una deroga espressa in caso di risoluzione delle crisi bancarie, a quanto stabilito dalla seconda direttiva in merito alla tutela dei diritti degli azionisti.

Dalla lettura delle due sentenze, emerge con sufficiente chiarezza che la corte di giustizia, ha avallato per una serie di considerazioni di tipo sistematico, il criterio della condivisione dei rischi e quindi degli oneri, in

---

<sup>175</sup> Su questi temi cfr. RULLI E., *Primi casi di risoluzione bancaria assistita da fondi: l'intervento del fondo nazionale di risoluzione. Rapporto tra fondo nazionale e "Single Resolution Fund"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, pp. 365 e ss..

<sup>176</sup> Sul tema degli aiuti di Stato durante la crisi finanziaria si rinvia a BUZZACCHI C., *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Concorrenza e mercato*, 2013.

caso di interventi di ricapitalizzazione delle banche, da parte degli Stati finalizzati a garantire la stabilità del sistema bancario. Il richiamo alla direttiva BRRD è utilizzato dalla Corte, a supporto di un'emulazione normativa, nella quale i giudici lussemburghesi prendo atto di quanto stabilito nella direttiva BRRD in tema di *bail-in*, senza peraltro pronunciarsi nel merito dei problemi che questa potrebbe determinare in futuro.

### *B) Verso la Direttiva BRRD*

Come è noto la sentenza della Corte di giustizia ha deluso le aspettative del Governo italiano impegnato in una trattativa con la Commissione per poter gestire con minori vincoli di interventi dello Stato a favore di alcune banche in crisi.

Al riguardo si può osservare che è alquanto paradossale che il Governo italiano pretenda di avere le mani libere in tema di aiuti di Stato alle banche, quando ha approvato in sede di Consiglio ed in Commissione la direttiva BRRD sulla soluzione delle crisi bancarie molto più onerosa per i risparmiatori rispetto al criterio del *burden sharing*.

Il principio della condivisione degli oneri della ricapitalizzazione statale di una banca, da parte degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati, supera lo scrutinio della Corte di giustizia la quale ribadisce che la Commissione ha il potere di imporre l'applicazione. La Corte lussemburghese non si *esprime* su eventuali sospensioni del *burden sharing* ricordando tuttavia che le norme europee consentono eccezioni al criterio di condivisione in caso di rischi finanziari o di impatto sproporzionato della misura.

Le sentenze richiamate, occorre dirlo sono di grande equilibrio, tuttavia lasciano insoluto il problema posto dal criterio del *bail-in*, nel quale, sia pure in subordine agli azionisti e ai titolari di obbligazioni subordinate,

sono chiamati a rispondere dei debiti della banca non solo gli investitori come è giusto, ma anche i titolari di depositi di notevole consistenza, senza alcun criterio discriminante.

Una cosa è infatti un conto di deposito vincolato, in cui il titolare del conto, rinuncia al diritto a poter ottenere immediatamente la restituzione di quanto depositato, in cambio di un buon interesse, senza i rischi connessi con le oscillazioni delle obbligazioni; nel quale tuttavia il depositante accetta il rischio che la banca possa trovarsi in difficoltà ed egli non possa riottenere la restituzione di quanto depositato la banca fino alla scadenza del termine.

Altra cosa è evidentemente un conto corrente, anche di una certa consistenza, finalizzato a finanziare attraverso la liquidità del conto le attività economiche del titolare del conto. Attività che possono essere finalizzate ad operare in borsa, ovvero ai pagamenti quotidiani di una piccola impresa che debba di continuo pagare stipendi, finanziare l'acquisto di merci, versare i contributi sociali e le imposte. In buona sostanza in queste ipotesi il correntista utilizza il conto corrente per poter finanziare la propria attività ordinaria, sostenendo i costi relativi alle operazioni effettuate. Una condizione, in cui la garanzia del correntista rappresenta uno dei molteplici aspetti relativi alle attività economiche, che lo Stato ai sensi della vigente Costituzione è tenuto a garantire, almeno in Italia.

Fra un investitore, un risparmiatore ed un utilizzatore dei servizi finanziari di una banca, attraverso il conto corrente, vi sono differenze sostanziali che non possono essere accomunate in un unico destino, perché portatori di interessi e di diritti diversificati. Può avere un senso coinvolgere del salvataggio di una banca, che ha investito nella banca, per trarne un vantaggio economico. Ma non avrebbe senso e non



assicurerebbe la stabilità finanziaria, coinvolgere nella risoluzione delle crisi bancarie, la stragrande maggioranza dei correntisti che utilizza la banca soltanto per i servizi finanziari che questa offre (pagamenti di fatture, utenze, fornitori, retribuzioni, imposte e tasse ecc.).<sup>177</sup>

### C) *Le principali caratteristiche del Bail-in*

Vediamo ora di esaminare i diversi profili che caratterizzano il *bail-in*, e di approfondire i meccanismi che hanno condotto alla scelta di questo principio come criterio fondamentale per la soluzione delle crisi bancarie.

Il regolamento (UE) n.806/2014 disciplina agli articoli da 24 a 27, una pluralità di strumenti azionabili nella fase di risoluzione delle crisi bancarie, che qui di seguito indichiamo:

a) la vendita ad un terzo acquirente dell'attività dell'impresa bancaria; b) la cessione dell'impresa bancaria ad un ente ponte; c) la cessione di attività, diritti o passività di un ente soggetto a risoluzione o di un ente ponte ad una o più società veicolo per la continuità nella gestione dell'attività; d) l'avvio della procedura di *bail-in*, finalizzata a determinare la riduzione del valore ovvero la conversione delle passività della Banca soggetta alla procedura di risoluzione, in base a quanto stabilito dalla direttiva (BRRD) EU 59/2014, Bank Recovery and Resolution Directive.

In via di estrema sintesi con la formula *bail-in*, ci si riferisce ad una particolare procedura, che ha la funzione di non far ricadere sulla finanza pubblica dello Stato di appartenenza, i costi relativi al fallimento di un istituto bancario che si trovi in condizioni di non poter più esercitare

---

<sup>177</sup> Sulla necessità di separare l'attività creditizia dal sistema dei pagamenti, che non dovrebbe essere in ogni caso coinvolto nella crisi di una banca, si segnalano i numerosi interventi al riguardo del Prof. Paolo Savona, noto economista, con esperienze di rilievo nel settore bancario. Cfr. SAVONA P., intervento al seminario *La difesa del risparmio*, tenutosi alla Fondazione "Iustus" il 14 dicembre 2016.

l'esercizio del credito, perché sotto capitalizzato, o perché il carico di crediti incagliati rende il capitale insufficiente a garantire l'esercizio dell'attività.<sup>178</sup>

In buona sostanza quando si fa riferimento al *bail-in*, si ha riguardo ad una procedura complessa che, ove non risolta positivamente attraverso iniezioni sul capitale da parte dei soci, la cessione dei crediti in sofferenza e l'ingresso di nuovi azionisti, da corso alla procedura di risoluzione che, ove possibile assicura la continuità della gestione della banca liquidando le passività a carico degli azionisti, dei risparmiatori che hanno sottoscritto obbligazioni subordinate, indi obbligazioni ordinarie; da ultimo se le risorse sono insufficienti sono chiamati a concorrere alla procedura di risoluzione anche i correntisti, vale a dire i clienti della banca che in ragione della propria attività hanno depositi di consistenza superiore 100.000 € nella banca in risoluzione.

Posta in questi termini piuttosto asettici la soluzione delle crisi bancarie qui richiamata in estrema sintesi, può sembrare non solo convincente; di più può apparire l'unico modo per assicurare una corretta gestione del sistema bancario, scoraggiando le banche dall'inseguire facili guadagni addossandosi rischi di dimensioni elevate, incompatibili con l'esercizio prudenziale del credito.

Ma ci sono una serie di considerazioni ulteriori che, in un'ottica di sistema invitano ad una più ampia riflessione sui rischi di una procedura di questo tipo, se non accompagnata da garanzie rigorose nei confronti dei clienti delle banche, che attraverso un impiego poco accorto dello schema di *bail-in*, rischiano rapidamente di trasformarsi da clienti in soci.

Al riguardo occorre non perdere di vista che tra le attività economiche,

---

<sup>178</sup> Cfr. CHITI M., *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, in *Riv. it. Dir. pubbl. com.*, 2/2014, pp. 607 - 615.

quella bancaria, e quell'assicurativa, per le particolari condizioni di controllo pubblico che accompagnano l'esercizio professionale dell'attività assicurativa e bancaria, determinano per converso nella clientela un'aspettativa di assenza di rischi nell'affidare i profili finanziari della propria attività economica, che non può essere ignorata.

In buona sostanza una cosa è essere un risparmiatore azionista, che fidando nel buon nome dell'istituto bancario e in una serie storica di risultati di bilancio positivi e di cedole generose ricevute in cambio delle azioni acquistate, scopre al rientro da un weekend che la propria banca ha cessato l'attività, non avendo risorse per proseguirla. Altra cosa è un'azienda che dispone di elevata liquidità presso un primario istituto bancario, sottoposto per dimensioni alla vigilanza della BCE, per pagare i propri fornitori, gli stipendi dei dipendenti, contributi e imposte. Da un giorno all'altro scopre che la propria banca ha sospeso l'attività per sovra indebitamento. Sentirsi socio della banca nelle perdite, al pari degli azionisti, non per aver compiuto una scelta azzardata, ma perché l'attività di vigilanza si era dimostrata inefficace, può avere effetti indiretti sulla finanza pubblica maggiori rispetto ad una soluzione della crisi che coinvolge i clienti delle banche in vicende in cui non hanno alcuna responsabilità. Vi è da un lato la garanzia pubblicistica rappresentata dal controllo sull'esercizio dell'attività bancarie; dall'altro le stesse caratteristiche di riservatezza della gestione del credito, che impediscono al cliente della banca di adottare comportamenti preventivi, finalizzate a porsi al riparo dal rischio di crisi della propria banca.<sup>179</sup>

---

<sup>179</sup> Sul punto cfr. DELLA LUNA MAGGIO L., *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Rivista AIC*, n.4/2015, pp. 14 ss..

#### *D) Gli effetti del bail-in: cosa avviene in pratica*

Prima ancora di esaminare i delicati problemi istituzionali, politici, economici e giuridici che questo meccanismo comporta, vediamo di descrivere con maggiori dettagli che cosa avviene quando viene posta in essere una procedura di risoluzione nei confronti di un istituto bancario che non si trova più nelle condizioni, in base a quanto accertato dal meccanismo di vigilanza unica, di continuare a esercitare l'attività creditizia.

È noto, che nell'ordinamento italiano lo strumento giuridico apprestato dal legislatore per regolare i rapporti economici di una banca che cessi l'attività, non avendo più le condizioni per continuare ad esercitare il credito, è regolato da una particolare procedura fallimentare, la "liquidazione coatta amministrativa".

È tuttavia un dato di comune esperienza che l'istituto della liquidazione coatta amministrativa, rappresenta un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie nella pratica quasi mai utilizzato. La ragione non deve sorprendere: il fallimento di una banca, soprattutto in un paese come l'Italia, caratterizzato da una realtà produttiva di grande rilievo, e da una diffusa abitudine al risparmio, uno dei grandi motori della crescita italiana, a partire dagli anni '60 dello scorso secolo, determina una serie di effetti indotti negativi sul mercato del credito e del risparmio, che finiscono col produrre danni e costi indotti per la finanza pubblica, maggiori rispetto ad interventi del tipo *bail-in*.

Si spiega quindi il motivo per cui in Italia le crisi bancarie, almeno per quanto riguarda istituti di medie e grandi dimensioni, sono state molto poche e soprattutto non hanno avuto alcuna ripercussione sulla clientela degli istituti in difficoltà. Lo stesso è avvenuto per i piccoli istituti, in cui l'ingresso di nuovi soci e l'estromissione dei vecchi amministratori, ha

condotto a soluzioni tutto sommato orientata dal mercato senza troppi cancella traumi e scossoni.

Niente a che vedere dunque con le ultime vicende che hanno coinvolto nel corso del 2016 quattro piccole banche locali, che insieme rappresentano circa l'1% del totale dei depositi bancari. Ma andiamo con ordine, per cercare di descrivere in modo semplice e possibilmente chiaro in cosa consiste il *bail-in*, che come detto, rappresenta un'esperienza del tutto nuova per il nostro Paese.

Alla base del meccanismo di *bail-in* vi è l'idea del "salvataggio interno". In buona sostanza in base a questo criterio, gli oneri del salvataggio di un istituto in difficoltà ricadono innanzitutto sugli azionisti, quindi sui titolari di obbligazioni subordinate, di obbligazioni semplici, fino a coinvolgere, da ultimo i titolari di conti correnti, di consistenza superiore ai 100.000 €. Fino a questa cifra, invece i depositi sono garantiti dal fondo di garanzia dei depositi, una struttura di tipo mutualistico, alimentata con i contributi a carico del sistema bancario.<sup>180</sup>

Ma in pratica, quando si determinano le condizioni per il *bail-in* di una Banca? Questa condizione si determina quando in seguito alle perdite il capitale viene azzerato e tuttavia vi sono ancora perdite da ricoprire; e chiaro infatti che la pulizia nei conti di una banca in risoluzione rappresenta la precondizione per poter attirare nuovi soci disposti a ricapitalizzare la banca.

All'interno del quadro istituzionale che abbiamo descritto in precedenza, che regola i rapporti tra la BCE e il SEBC, la nostra Banca centrale (la Banca d'Italia), oltre a svolgere l'attività di vigilanza sulla

---

<sup>180</sup> ERZEGOVESI L., *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), n.8/2016.

maggior parte delle banche italiane e a collaborare con la BCE nella vigilanza degli istituti maggiori, è anche l' Autorità di risoluzione delle crisi bancarie, individuata dalla legge di recepimento della direttiva BRRD, che ne disciplina i poteri e le funzioni, in questa attività tanto delicata.

In particolare spetta alla Banca d'Italia di definire preventivamente per le varie tipologie di banca e di gruppi bancari le modalità di gestione di una possibile crisi e possa determinare il dissesto dell'istituto e dunque l'avvio delle procedure di risoluzione. Questa attività organizzativa dovrà essere accompagnata dalla predisposizione dei piani di risoluzione nei quali vengono stabiliti gli interventi e le misure da assumere, nell'eventualità di dover affrontare una crisi che prelude al dissesto dell'istituto.

La coincidenza nella Banca d'Italia, del duplice ruolo di organo di vigilanza e di Autorità di risoluzione, dovrebbe favorire l'adozione di interventi che consentano ad una Banca implicata in una crisi temporanea, di poter continuare l'attività, nella prospettiva del suo risanamento.

Nell'eventualità di una crisi le procedure attivabili, in disparte il *bail-in*, sono la liquidazione coatta amministrativa, la riduzione o la conversione in azioni della banca.

Gli obiettivi della procedura di soluzione sono molteplici: innanzitutto assicurare la continuità delle funzioni essenziali della banca coinvolta nella procedura di risoluzione e la stabilità finanziaria dell'Istituto; la tutela dei depositanti e degli investitori protetti da meccanismi di indennizzo o da altri sistemi di garanzia; nonché delle altre attività della propria clientela.

Per avviare e dare attuazione al programma di risoluzione, la Banca d'Italia in funzione di Autorità titolare delle procedure di *bail-in*, potrà nominare un commissario speciale.

Nel corso del programma di risoluzione potranno essere cedute in tutto

in parte a un privato le azioni della Banca assoggettata alla procedura di risoluzione.

Inoltre potrà essere creato un ente o un altro veicolo ponte (o bridge bank) a cui potranno essere ceduti in blocco i beni e i rapporti giuridici della banca in procedura di risoluzione, nell'ipotesi in cui le condizioni di mercato non permettono di trovare subito un altro istituto di credito o intermediario finanziario privato disposto a rilevare le banche in crisi. Da ultimo potrebbe essere creata una società veicolo per la gestione delle attività (la cosiddetta *bad bank*) a cui conferire una parte dei beni delle banche di risoluzione per amministrarli e cercare di accrescerne il valore.

Le procedure e le priorità con cui azionisti obbligazionisti e titolari di depositi (oltre 100.000 €) sono chiamati a concorrere a ripianare il debito, come detto, sono stabilite dalla legge. Vale inoltre la regola per cui nessun azionista o partecipante chiamato a ripianare le perdite dell'istituto, non potrà in ogni caso subire un onere più elevato di quello che gli sarebbe toccato nell'ambito della procedura ordinaria di liquidazione coatta amministrativa. Sono escluse inoltre dalla procedura di *bail-in*, le passività garantite e quelle interbancarie con scadenza originaria inferiore a sette giorni.

Lo scopo evidente di questa disposizione, è quella di proteggere il mercato interbancario dai rischi di una procedura di *bail-in*; le banche in difficoltà, per rifornirsi sul mercato interbancario dovranno acquistare il danaro con scadenze inferiori alla settimana.

La nuova normativa attribuisce inoltre all'autorità di risoluzione, vale a dire la Banca d'Italia la possibilità eccezionalmente escludere in tutto in parte dall'applicazione del *bail-in* ulteriori passività, sempre che il totale delle passività coperte dal *bail-in* copra almeno l'8% del passivo totale. In questa ipotesi il fondo di nascita nazionale di risoluzione

alimentata dai contributi delle banche, potrà intervenire per coprire il relativo fabbisogno di capitale con una quota che non potrà superare il 5% del passivo totale.<sup>181</sup>

## **5. Mentre l'UE accelera sull'Unione bancaria, le banche italiane navigano a vista, tra requisiti di capitale insufficienti e crediti incagliati in crescita**

Nelle pagine precedenti, illustrando le modifiche intervenute in tema di risoluzione delle crisi bancarie nel passaggio dal criterio del *burden sharing*, a quello ancora più penalizzante del *bail-in*, avevo introdotto un dubbio. Come mai non si era immaginata, a livello europeo, una fase intermedia, tra il periodo della crisi acuta, in cui gli Stati erano intervenuti massicciamente a sostegno dei propri sistemi bancari e l'entrata a regime del nuovo meccanismo di risoluzione unica. In base a quest'ultimo criterio, il costo della soluzione delle crisi bancarie è concentrato sugli azionisti e su altre categorie di risparmiatori non protette; da ultimo anche sui correntisti, con quale impatto in tema di affidamento del credito è dato immaginare.

Basta rileggere il crono-programma della Ue al riguardo, per rendersi conto che il nuovo sistema di risoluzione basato sul *bail-in*, era stato preceduto da una lunga fase preparatoria che va dalla comunicazione sul sistema bancario della Commissione dell'estate 2013, all'approvazione della direttiva BRRD a fine 2014, al suo recepimento nell'ordinamento italiano, con la legge comunitaria 2015, nell'estate dello stesso anno, e alla sua entrata in vigore il 1° gennaio 2016. In questo arco temporale tutt'altro che affrettato, si può ricordare che al momento della comunicazione della

---

<sup>181</sup> Sul punto cfr. GARDELLA A., *Il "bail-in" e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, pp. 587 e ss..



Commissione sul sistema bancario, il Ministro dell'economia e delle finanze era l'ex direttore generale della Banca d'Italia Saccomanni, che aveva guidato l'economia italiana proprio nel periodo in cui a Bruxelles prendeva corpo la direttiva di RRRD.

Una direttiva di particolare rilevanza per il sistema bancario italiano, nella quale la partecipazione italiana nella fase di predisposizione del testo, non aveva lasciato alcun segno di rilievo. Nonostante il fatto che il modello di soluzione delle crisi bancarie previsto dalla direttiva, si presentava particolarmente penalizzante per l'economia italiana, oltre che per il nostro sistema bancario, per la diffusione di un sistema di piccole e medie imprese che non ha paragoni in nessun'altra economia avanzata. Tanto, a prescindere dal fatto che praticamente tutti gli altri Stati membri erano intervenuti negli anni della crisi a sostegno dei rispettivi sistemi bancari con interventi pubblici per centinaia di miliardi di Euro, e dunque erano assai meno interessanti alla soluzione adottata.

Il nuovo governo Renzi, che si era insediato nella seconda fase di elaborazione della direttiva, aveva manifestato altrettanto disinteresse alla questione; questo disinteresse lo si ritrova nella legge di recepimento dell'estate 2015, approvata dal governo italiano senza batter ciglio e senza utilizzare gli elementi di flessibilità consentiti dall'art. 1 della stessa Direttiva.

Questo disinteresse farebbe pensare al fatto che in Italia non vi fossero problemi dal lato del credito, e che con la fuoriuscita dalla recessione nel 2015 tutto si era assestato per il meglio.

Sappiamo invece che, nell'arco di tempo che va dalla comunicazione della Commissione sul sistema bancario, dell'estate 2013 e fino all'entrata in vigore della direttiva BRRD il 1° gennaio 2016, la tenuta del sistema bancario presentava in Italia un quadro variegato, con diffuse difficoltà,

sia nel settore delle banche popolari, sia in alcuni grandi istituti, appesantiti dalle perdite delle proprie reti commerciali nei principali Paesi dell'Europa dell'est.

Con tutta probabilità, a parte la generale sottovalutazione dei problemi, si può immaginare che il governo italiano ancora una volta ritenesse di poter essere sollevato dalle difficoltà, attraverso il sostegno della BCE e l'impegno della Banca d'Italia, di cui Draghi era stato governatore fino all'assunzione dell'incarico nella BCE. Senza accorgersi che la Banca d'Italia, come l'abbiamo conosciuta per decenni, ormai non c'era più e al suo posto c'era la filiale italiana della BCE.

Non è facile dire se, e in che misura, questo cambio di ruolo della Banca d'Italia, abbia davvero contato in quegli anni. L'unico dato certo è che la crisi finanziaria ha determinato una accelerazione dell'Unione bancaria intorno alla Banca centrale, e questo ha sicuramente giocato un ruolo non trascurabile nella vicenda delle banche italiane negli ultimi quattro anni.<sup>182</sup>

Al riguardo occorre partire da un punto fermo: in Italia la fase acuta della crisi non ha travolto nessuna banca. A questo risultato hanno contribuito sia l'attenzione della Banca d'Italia sull'evoluzione del sistema bancario prima e durante la fase acuta della crisi; sia le misure adottate dal Governo d'intesa con la Banca d'Italia per assicurare la liquidità al sistema senza limiti, e favorire la ricapitalizzazione delle banche attraverso la garanzia statale della durata di tre anni per queste operazioni.

Dal 2013 lo scenario muta radicalmente. Le banche non godevano più della garanzia dello Stato (il triennio di garanzia era ormai scaduto) per le operazioni di rifinanziamento sul mercato, mentre la clientela non era più

---

<sup>182</sup> Sul punto cfr. LEMMA V., *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, pp. 23 e ss..

tutelata sulla garanzia senza limiti accordata dallo Stato ai depositanti. Dunque le banche dovevano affrontare il mare aperto delle difficoltà italiane, tra la recessione e il crollo della domanda interna, mentre i crediti incagliati erano in crescita esponenziale ed incombevano i più severi parametri di capitale previsti dall'accordo di Basilea 3.<sup>183</sup>

In questa fase, senza dare corpo ad illazioni, si deve comunque mettere in evidenza una minore attenzione da parte della nostra Banca centrale alle difficoltà incombenti sul nostro sistema creditizio, rispetto al periodo 2007- 2008.

In buona sostanza la Banca d'Italia, in funzione di organo di vigilanza e di risoluzione, avrebbe dovuto sollecitare il Governo ad adottare una serie di misure preventive idonee a sostenere assieme alle banche, l'economia italiana, alle prese con la più grave recessione della storia repubblicana.

Basta rileggere i quotidiani specializzati, tra il 2013 e il 2015, per rendersi conto che l'istituzione di una *bad bank*, in cui far confluire i crediti incagliati di più difficile recupero, e l'adozione di nuovi strumenti per favorire la ricapitalizzazione delle banche erano all'ordine del giorno. Tanto vero che ,recentemente, il Presidente dell'Autorità bancaria europea, prof. Enria, ha proposto egli stesso di istituire una *bad bank* europea, ove conferire i crediti incagliati, per liberare i bilanci delle banche.<sup>184</sup>

Tuttavia le soluzioni che pur parevano tecnicamente valide, e di non impossibile attuazione, rimanevano sulla carta. Si può richiamare al riguardo l'idea del governo di ricapitalizzare fortemente la Cassa depositi e prestiti per avere a disposizione uno strumento di mercato, in grado di

---

<sup>183</sup> Sul punto cfr. ACCETTELLA F., *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa tit. cred.*, n.4/2013, pp. 462 - 503.

<sup>184</sup> In un'intervista al Corriere della Sera, ANDREA ENRIA, presidente dell'Eba, illustra la sua proposta, *L'Europa salvaguardi i risparmiatori e aiuti le banche sui crediti difficili*.

aiutare le banche a ricapitalizzarsi in una fase di difficoltà. Un'ottima soluzione che però è stata attuata in modo molto parziale e dunque senza quell'impatto dimensionale necessario non solo a superare difficoltà temporanee di qualche istituto, ma a scoraggiare la speculazione finanziaria.

Le stesse considerazioni possono essere rivolte al fondo Atlante. Ma in cosa consiste il fondo Atlante? Il fondo Atlante (tecnicamente un "Fondo di investimento alternativo chiuso riservato") è uno strumento gestito da una società privata; tuttavia la sua creazione vede partecipi le principali banche italiane con il supporto della Cassa depositi e prestiti.

Le missioni del fondo "Atlante" sono essenzialmente due, vale a dire:

- quella di partecipare alla ricapitalizzazione delle banche che ne avessero la necessità, garantendo il successo della collocazione dell'aumento del capitale della Banca, nel caso che una quota delle nuove azioni non fosse sottoscritta dagli investitori;
- quella di rilevare dalle banche che lo richiedessero per rispettare i limiti di capitale, la quota maggiormente a rischio degli NPL, i *non performing loans*, in buona sostanza i crediti deteriorati.

Al momento, la dotazione del fondo, cioè i capitali che potrà investire nelle sue *mission*, arriva in gran parte dalle due principali banche italiane, Banca Intesa e Unicredit, che hanno investito nel fondo 1 miliardo di euro ciascuna, e dalla Cassa depositi e prestiti, una società privata, controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze che ha comprato azioni del fondo per 500 milioni. Al fondo hanno partecipato numerose altre banche, fondazioni bancarie, Casse di risparmio, banche popolari, con una quota minima di 1 milione di euro. Attualmente il fondo ha raccolto adesioni per una cifra vicina 6 miliardi di Euro; la partecipazione al fondo garantisce un rendimento del 6% su base annua.

Il primo problema che il fondo dovrà affrontare è quello degli aumenti di capitale che dovranno essere effettuati nei prossimi mesi da Veneto banca e dalla Banca popolare di Vicenza, che si trovano da tempo in difficoltà, per la crisi che ha colpito il sistema delle piccole e medie imprese del nord-est. In ogni caso, anche per l'aumento dei crediti deteriorati, da anni, numerose banche italiane sono "sottocapitalizzate", cioè hanno troppe poche risorse proprie, rispetto ai prestiti e agli altri impegni che hanno erogato, e quindi non rispettano i parametri fissati da Basilea due, ed oggi dagli ancora più severi *ratios* stabiliti da Basilea 3, in modo da garantirne la stabilità.

Pertanto il primo compito del fondo è quello di assistere le Banche in difficoltà nelle operazioni di aumento di capitali, garantendone la totale copertura, se questa non viene raggiunta dal mercato. In tutti i casi si tratta di un compito delicato, perché, ove il fondo si trovasse in difficoltà, questo potrebbe ripercuotersi sulle banche più esposte, che hanno finanziato l'operazione. Le quali, a loro volta potrebbero evidenziare qualche problema in termini di capitalizzazione.

Un problema non meno rilevante, di cui dovrà farsi carico il fondo Atlante, è quello dei *non performing loans* (NPL), o crediti deteriorati, cioè i prestiti che le banche sono impossibilitate a riscuotere, per le condizioni di difficoltà in cui si trovano le imprese debitorie.

In estrema sintesi in Italia attualmente quasi 1/5 dei crediti erogati dalle banche sono deteriorati, per un valore che supera i 350 miliardi di Euro, di cui circa 200 difficili da recuperare; a copertura di queste possibili perdite le banche hanno accantonato 120 miliardi di Euro. Quindi, le banche che hanno problemi di questo tipo, per essere messe in sicurezza hanno bisogno di liberarsi di questi crediti inesigibili; condizione sine qua non per poter affrontare con successo un aumento di capitale.

La creazione del fondo Atlante, stabilita nel mese di aprile del 2016, dal punto di vista finanziario e politico è stata sicuramente un successo; tuttavia la sua dimensione è apparsa subito insufficiente ad affrontare l'insieme dei problemi aperti, compreso il più spinoso, quello del Monte dei Paschi di Siena, per la diffusione nazionale della banca e dunque per i rischi che una sua messa in risoluzione potrebbe determinare per l'intero sistema.

Finalmente, dopo numerose incertezze ed un cambio di governo, il 23 dicembre 2016 il Governo Gentiloni ha approvato il d.l. n.237 del 23/12/2016 per la salvaguardia del credito e del risparmio.<sup>185</sup>

La nuova normativa, di cui abbiamo dato conto in precedenza, istituisce tra l'altro un fondo di 20 miliardi di Euro che verranno, impiegati nel rispetto della direttiva BRRD, per offrire un sostegno alle banche in temporanea difficoltà.

Al di là del troppo tempo perduto, nel quale ha svolto un peso non trascurabile la vicenda della Banca Etruria, nei cui vertici era presente un familiare di un Ministro del Governo Renzi, sembra evidente la sottovalutazione delle difficoltà del sistema bancario, sia dalla parte del Governo, sia dell'autorità di vigilanza, vale a dire dalla Banca d'Italia.

Da questo angolo visuale è illuminante la lettura di un documento della Banca d'Italia - Eurosystem, dal titolo *Decreto salva banche: risposte alle 10 domande dei risparmiatori*. Il testo procura una sensazione sgradevole, perché al di là del linguaggio burocratico, evidenzia la superficialità mista a disinteresse con cui tutta la vicenda relativa alla predisposizione ed approvazione della direttiva BRRD è stata seguita dalle istituzioni competenti, a partire dal Governo e dalla Banca d'Italia.

---

<sup>185</sup> Il decreto legge n.237/2016, è stato convertito con modificazioni dalla legge n.15 del 27 febbraio 2017.

Al riguardo è di grande interesse la risposta relativa ai motivi che hanno impedito di ricorrere al Fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) che si era dichiarato disponibile a ricapitalizzare la Cassa di Risparmio di Ferrara e la Banca Etruria, rispettivamente per 300 e 400 milioni di Euro.

Dopo avere dichiarato che la disponibilità del fondo interbancario non era stata accolta perché secondo gli uffici della Direzione Concorrenza, pur essendo fondi privati costituivano aiuti di Stato, il documento dalla Banca d'Italia riconosce che se quell'intervento avesse avuto luogo, nell'autunno del 2015, le banche si sarebbero salvate.

Naturalmente, il documento della Banca d'Italia non aggiunge altro; ed è comprensibile perché i fondi del FITD, sono confluiti nel fondo di risoluzione, a disposizione della Banca d'Italia in qualità di Organo di risoluzione delle crisi bancarie; ed utilizzati appunto per la risoluzione di CARIFE, di Banca Etruria e delle altre Banche non più solvibili. È ovvio poi che il documento non accenni ai costi per il contribuente della soluzione *bail-in*. Per togliersi la curiosità basta andare alla legge n.15/2017 di conversione del decreto legge 23 dicembre 2016, che prevede l'istituzione a carico della finanza pubblica di un fondo di 20 miliardi di Euro, finalizzato a risarcire buona parte dei risparmiatori espropriati con la risoluzione guidata dalla Banca d'Italia, e ad assicurare le risorse necessarie ad evitare ulteriori "soluzioni" di crisi bancarie di quelle di cui ho riferito in estrema sintesi<sup>186</sup>.

---

<sup>186</sup> Per inquadrare correttamente la vicenda si rinvia al documento di "Banca d'Italia - Eurosystem", intitolato: *Decreto salva banche: risposte alle 10 domande dei risparmiatori*. In particolare con riferimento ai maggiori costi prodotti dall'applicazione del *bail-in*, rispetto al ricorso al fondo interbancario di tutela dei depositi, si riporta il testo della terza domanda, con la parte più significativa delle risposte. Domanda n.3, "Per CARIFE e Banca Etruria, il FITD aveva diramato la notizia dell'impegno alla sottoscrizione di AUC delicati rispettivamente per 300 e 400 milioni di euro. Non pensate che queste notizie sono state diramate pubblicamente distorcendo informativa di mercato dando confidenza agli investitori rispetto a quanto accaduto poi con l'emissione del decreto?" Risposta della Banca d'Italia: "Nel mese scorso il fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) ha deliberato interventi di sostegno straordinari a favore di Cassa di risparmio di Ferrara in amministrazione".

Le altre risposte che la Banca d'Italia si dà alle 10 domande che essa stessa si è posta, per conto dei risparmiatori, non si discostano da questo linguaggio burocratico e pseudo tecnico: mentre in contemporanea, in altri Paesi europei i governi facevano di tutto per pilotare le proprie crisi bancarie verso soluzioni non traumatiche. Tuttavia non può sfuggire il disinteresse, al limite dell'irresponsabilità, con cui tutta la vicenda della direttiva BRRD è stata condotta dalle istituzioni responsabili nazionali sia in Italia sia a Bruxelles. La Banca d'Italia cerca di ricondurre la questione ad un parere della Direzione della concorrenza che in questa vicenda non c'entra niente. Mentre c'entrano le conseguenze di una soluzione non pilotata della crisi delle quattro piccole banche, lasciate cinicamente fallire quando e la stessa Banca d'Italia a confermare che potevano essere salvate, senza ricorrere a soldi pubblici. Accanto a queste potevano essere salvate molte imprese in difficoltà travolte dalla "soluzione" della crisi delle loro banche.

Non sfugge il significato istituzionale e politico di questa vicenda, che ho richiamato sinteticamente per evidenziare i rischi che un modello del genere può comportare per un segmento importante dell'economia italiana, ove la stessa strada venisse seguita per le due banche venete in difficoltà e per il monte dei Paschi di Siena.

Le considerazioni che precedono trovano conferma, a poco più di un anno dall'entrata in vigore della direttiva BRRD, nei dati che emergono

---

*straordinaria e di Banca popolare dell'Etruria e del Lazio in amministrazione straordinaria. Gli interventi prevedevano che il FITD sottoscrivesse necessari aumenti di capitale, ponendo le basi per il superamento delle crisi delle banche. Le informazioni fornite al mercato da FITD su tali delibere corrispondevano alle finalità dell'interventi di volta in volta programmati a favore delle banche in amministrazione straordinaria. L'intervento del FITD avrebbe consentito di porre i presupposti per il risanamento delle banche evitando la procedura di risoluzione. Ciò non è stato possibile per la preclusione manifestata dagli uffici della Commissione concorrenza, che hanno ritenuto di assimilare ad aiuti di Stato gli interventi del fondo di tutela dei depositi."*



dalla sua applicazione, dai quali emerge che il *bail-in*, salvo i casi delle quattro banche locali italiane, non è stato quasi mai utilizzato, per le resistenze dei vari governi, preoccupati dai costi indiretti prodotti da un meccanismo troppo rigido per poter essere gestito senza procurare danni maggiori di quelli che si propone di evitare. Mentre l'Italia sperimentava i danni prodotti dal brusco rallentamento dell'economia, connesso alla risoluzione delle quattro piccole casse di risparmio e banche popolari, la Commissione, circa un mese prima, nell'ottobre 2015 aveva consentito alla Banca tedesca HSH Nord Bank, di incassare, dopo i sostegni già ricevuti altri 2 miliardi di Euro di garanzie pubbliche, senza coinvolgere neppure i titolari di Bond subordinati vale a dire quelli a più elevato rischio.

In Austria, un anno dopo, alcuni fondi speculativi, hanno realizzato ingenti profitti grazie alle garanzie pubbliche sui Bond della *bad bank* di Hypo Alpe Adria. C'è solo da augurarsi che in questa confusione, ancora una volta l'Italia non si ritrovi in grandi difficoltà per la crisi delle banche venete.

L'impressione che si trae da questa vicenda è che, a parte la sottovalutazione dei rischi, il Governo italiano ha ritenuto prioritario negoziare a Bruxelles maggiore flessibilità di bilancio, anziché difendere gli interessi del sistema Italia nella fase di elaborazione della direttiva sulle banche. Una scelta che è eufemistico definire miope, visto che il problema del riequilibrio della finanza pubblica, non ci viene imposto dall'Europa, ma è questione vitale per l'Italia. Nell'ultimo capitolo cercherò di evidenziare il valore pubblicistico della tutela del risparmio e del credito e la centralità che l'articolo 47 rappresenta nel quadro costituzionale, in collegamento con altri principi per garantire l'equilibrio del sistema, a partire dagli equilibri di bilancio imposti dall'articolo 81 della Costituzione. Al riguardo si può ricordare che tra il 2012 e il 2016, nonostante incremento del debito

pubblico il costo del servizio del debito si è ridotto di 20 miliardi di Euro (da 88 miliardi a 66 miliardi).<sup>187</sup>

In buona sostanza il contenimento del disavanzo del bilancio dello Stato dopo la crisi finanziaria è stato assicurato in prevalenza dagli la riduzione degli interessi, mentre la spesa ha continuato ad aumentare e la pressione fiscale mal distribuita a frenare la ripresa. Il Governo, anziché promettere riduzioni d'imposte che non è in grado di mantenere, giochi con energia la partita del riequilibrio delle banche in crisi. Prendendo atto che il terzo comma dell'articolo 41 della Costituzione non è un retaggio statalista, ma lo strumento indispensabile per garantire la ripresa dello sviluppo e l'equilibrio dell'intero sistema.

---

<sup>187</sup> Sull'aumento del debito pubblico tedesco negli anni della crisi cfr. FORTIS M., *Ma i tedeschi hanno più debito degli italiani*, Il Sole 24 Ore, 1° luglio 2012.

## CAPITOLO IV°

### **La tutela del risparmio nella Costituzione e il meccanismo del *bail-in*. La legge sul sostegno alle banche in crisi: alla ricerca di un punto di equilibrio**

#### **1. La direttiva BRRD, il *bail-in* e la limitata tutela dei depositanti. Profili civilistici e costituzionali**

Nella prima parte del lavoro abbiamo cercato, sia pur sinteticamente, di presentare un quadro realistico della crisi finanziaria che, tra il 2008 e il 2009, partendo dagli Stati Uniti, si è estesa con estrema rapidità in tutte le economie avanzate, trasferendone gli effetti sull'economia reale della maggior parte dei Paesi. Inducendo per questa via una crisi recessiva che per diffusione e ampiezza, ha avuto effetti maggiori di quelli che avevano caratterizzato a cavallo degli anni '30 del secolo scorso le economie dei Paesi più avanzati.

Da questa analisi è emersa sia la debolezza strutturale dell'Euro, sia l'inadeguatezza delle Istituzioni europee a partire da quella monetaria.<sup>188</sup> Intendiamoci, la BCE, d'intesa con il Sistema europeo di Banche centrali, ha gestito con tempestività ed equilibrio una crisi che presentava tutte le caratteristiche per diventare una crisi sistemica; una condizione critica che avrebbe potuto travolgere, assieme alla moneta unica, la stessa casa

---

<sup>188</sup> La crisi finanziaria, nella quale l'Euro ha giocato un ruolo sostanzialmente marginale, ha tuttavia messo in luce tutta una serie di limiti, anzitutto istituzionali che rendevano fragile la moneta unica ed impedivano di utilizzare la politica monetaria per contrastare la crisi. Nel testo abbiamo visto come nel campo della moneta la crisi sia servita in Europa per imprimere, attraverso l'unione bancaria un'accelerazione al processo federale in incrementando i poteri della BCE, con l'avallo della Corte di giustizia. Sulla crisi dell'euro si è sviluppata una pubblicistica amplissima. Qui di seguito si indicano alcuni lavori, di diverso indirizzo che hanno evidenziato limiti ed opportunità della moneta unica. *Ex multis*, cfr. SARRAZIN T., *L'Europa non ha bisogno dell'Euro*, Roma, ed. Castelvechchi, 2013; AMOROSO B. - JESPERSON J., *L'Europa oltre l'Euro*, Roma, ed. Castelvechchi, 2012; BAGNAI A., *Il tramonto dell'euro*, Roma, ed. Castelvechchi, 2012; CATTANEO M. - GIBOLDI G., *La soluzione per l'Euro*, Milano, ed. Hoepli, 2014.

comune dell'Unione europea.<sup>189</sup>

Occorre riconoscere che la BCE e il SEBC, assieme alle altre istituzioni dell'Ue e ai Governi nazionali, hanno gestito con grande tempestività e determinazione la crisi finanziaria, esplosa in Europa alla fine del mese di settembre del 2008, in contemporanea con l'innesco della crisi finanziaria negli Stati Uniti nella metà di settembre dello stesso anno.

Tuttavia non si deve perdere di vista, che gli interventi a favore della tenuta del sistema bancario, secondo dati attendibili il costo della crisi alla fine del 2009, dopo appena un anno, ammontava a 4400 miliardi di Euro, sono stati possibili, perché praticamente a tutti gli Stati è stato consentito di intervenire sui principali fattori di crisi, in deroga alle normative comuni europee, a partire dal divieto degli aiuti di Stato.<sup>190</sup>

Un tema quest'ultimo che deve fare riflettere, perché indica nell'eccesso di dirigismo europeo un fattore limitante decisivo, delle potenzialità di crescita dell'Unione europea.

Non è casuale al riguardo che i Paesi dell'Eurozona siano stati i più condizionati dalla crisi finanziaria, per le ulteriori rigidità imposte da una moneta unica, guidata da una Banca centrale, che nella gestione della politica monetaria deve tenere conto dell'andamento dell'economia di tutti i 19 Paesi dell'area dell'Euro, in assenza di una politica economica comune, su cui tarare la politica monetaria.<sup>191</sup>

Il fatto che la BCE sia al tempo stesso istituto unico di emissione nell'area Euro, ma non possa intervenire come prestatore di ultima stanza

---

<sup>189</sup> In questo senso cfr. BORDES C. - CLERC L., *La BCE quel(s) scénario(s) de sortie de crise?*, in *Revue d'Economie Financière*, octobre 2011, pp. 117 - 144.

<sup>190</sup> Cfr. BUZZACCHI C., *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Concorrenza e mercato*, 2013.

<sup>191</sup> L'importanza della moneta e quindi del risparmio e del credito nel disegno costituzionale è evidenziato con particolare accuratezza in questo saggio apparso a pochi anni dall'abbandono della lira; cfr. SARCINELLI M., *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, in *Rivista di Politica Economica*, 2006, pp. 88 e ss..

nei confronti dei vari Stati europei, evidenzia un modello istituzionale debole, che la crisi certo non ha rafforzato. Questa affermazione richiede comunque un chiarimento; la crisi ha fin qui prodotto una serie di interventi nel settore finanziario, a partire dall'Unione bancaria europea, che possono apparire insufficienti, e caratterizzati da una tempistica che può apparire per qualche aspetto in affanno rispetto alle necessità imposte dalla crisi.<sup>192</sup>

Tuttavia, se si guarda a dove eravamo, nel 2008, si può dire che di strada ne è stata fatta parecchia dal punto di vista del rafforzamento dell'Unione bancaria; mentre la BCE sta assumendo sempre più il ruolo di pilastro delle Istituzioni europee, a fianco della Corte di giustizia, della Commissione europea e del Consiglio.

Al riguardo si può forse affermare che mentre la Corte di giustizia e la BCE hanno rafforzato il proprio ruolo unitario all'interno degli organismi europei, la Commissione, il Consiglio e il Parlamento europeo, vale a dire le istituzioni politiche per eccellenza, evidenziano l'esigenza di una revisione che ne aggiorni il ruolo le funzioni e le responsabilità.<sup>193</sup>

Partendo da queste premesse, sembra chiaro che alcune, ragionevoli e ragionate critiche mosse al meccanismo del *bail-in*, entrato in vigore con la direttiva BRRD, il 1° gennaio 2016, pur evidenziando molteplici aspetti da approfondire e qualche profilo di illegittimità che dovrebbe far riflettere, andrebbe analizzato criticamente nella prospettiva italiana.

Il procedimento attraverso cui dopo la comunicazione sul sistema

---

<sup>192</sup> Sull'evoluzione del sistema bancario nell'eurozona al tempo della crisi, cfr. GALANTI E., *Cronologia della crisi 2007/2012*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, n.72, maggio 2013.

<sup>193</sup> Sull'evoluzione in senso federale del ruolo della BCE e del Sistema europeo di Banche centrali, nella prospettiva dell'Unione bancaria, cfr. CASSESE S., *La nuova architettura finanziaria europea*, in AA.VV. *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di potere*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale - Banca d'Italia*, n.15/2013.

bancario da parte della Commissione, nell'estate 2013, è stata avviata la procedura che avrebbe condotto due anni dopo all'adozione della direttiva BRRD, ha messo in evidenza una serie di carenze sia di comunicazione sia partecipative del nostro sistema istituzionale, nei confronti di decisioni che ci vedono partecipi a livello europeo.<sup>194</sup> In buona sostanza non vi è stato alcun approfondimento degli effetti che il modello di risoluzione delle crisi bancarie, introdotto con la direttiva BRRD, potrà produrre nei settori sensibili del credito e del risparmio.

Con possibili ricadute anche sui delicati equilibri che caratterizzano la nostra finanza pubblica, in funzione delle dimensioni raggiunte dal nostro debito sovrano.<sup>195</sup>

Uno dei luoghi comuni più diffusi è quello che presenta l'Europa come un'organizzazione burocratica, caratterizzata dall'assenza di istituzioni democratiche realmente rappresentative.<sup>196</sup> La realtà è evidentemente più complessa. Infatti, nell'ambito di organi in cui la rappresentanza degli Stati è affidata, con la sola eccezione del Parlamento europeo, ad istituzioni rappresentative di secondo grado, il problema della democrazia è innanzitutto un problema di partecipazione e di comunicazione.

In Italia, a partire dagli anni '70 del secolo scorso, si è guardato all'Europa come ad un'istituzione che potesse adempiere alla funzione del tutto impropria, di costringere l'Italia a compiere una serie di scelte di politica interna, specie dal lato delle politiche pubbliche, indispensabili al paese, ma adottate perché imposte dall'Europa. Con il risultato che anche

---

<sup>194</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario»).

<sup>195</sup> GESUALDI F., *Le catene del debito e come possiamo spezzarle*, Feltrinelli Editrice, 2013.

<sup>196</sup> Per una riflessione sulle carenze istituzionali dell'UE, cfr. BOGDANDY A. V. - IOANNIDIS M., *Il deficit sistemico dell'Unione europea*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n.3/2014, pp. 593 - 640.

nelle fasce di popolazione caratterizzate da un elevato livello di studi si ignora che dal 2001 il costo del servizio del debito pubblico italiano in Italia è passato da oltre 83 miliardi di Euro di quell'anno ai 66 del 2016, nonostante il fatto che il debito pubblico si sia accresciuto nello stesso periodo di circa 900 miliardi di Euro.<sup>197</sup>

Sempre pensando all'Euro e alla nozione di democrazia, si può, ragionando in termini politici, quelli economici sono un po' più complicati, sostenere che l'uscita dall'Euro sarebbe per gli italiani un'ottima cosa. Per altri tra cui chi scrive, un'affermazione del genere rappresenta invece, un'insensatezza.

Quel che tuttavia non è accettabile è che chi propone di uscire dall'Eurozona non dica agli italiani dove si troveranno gli oltre circa 360 miliardi di euro necessari per regolare le passività nette della Banca d'Italia nei confronti della BCE, attuale risultato del saldo dei pagamenti all'interno dell'area Euro, denominato "Target 2".

Questa forse un po' lunga premessa serve per comprendere che il processo di integrazione di stampo federale che ha investito il sistema bancario in Europa (i Paesi non appartenenti all'Euro hanno minori vincoli, tuttavia in tema di vigilanza sul sistema bancario e di soluzione delle crisi bancarie devono sottostare a regole e vincoli comuni, forse meno stringenti ma altrettanto impegnativi rispetto a quelli che riguardano i Paesi dell'Eurozona) è un processo unitario di grande rilievo, che ci obbliga a ragionare in termini europei e non nazionali. Tuttavia questo non significa affatto che ci si debba dimenticare degli interessi nazionali, a

---

<sup>197</sup> Per comprendere il profondo cambiamento determinato dal passaggio dalla lira all'euro, poco percepita dall'opinione pubblica prima della crisi finanziaria del 2008/09, si rinvia al saggio di MERUSI F., *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, in *Riv. trim. Dir. Pubbl.*, n.31/1981, pp. 1084 e ss..

partire da quelli costituzionalmente protetti.<sup>198</sup>

Tali interessi per essere rappresentati richiedono un profondo ripensamento istituzionale dei meccanismi attraverso cui l'Italia è chiamata a partecipare alle decisioni comuni che riguardano l'Unione europea. Un ripensamento, che come cercherò di evidenziare nelle conclusioni, dovrà coinvolgere i rapporti dello Stato sia con gli Enti di decentramento territoriali, sia con l'Unione europea.

Vediamo ora perché la vicenda del *bail-in* mette in evidenza una serie di profili che meritano di essere approfonditi.

#### *A) Dal bail-out al bail-in: i riflessi civilistici dei nuovi indirizzi europei per la risoluzione delle crisi bancarie*

Come abbiamo indicato in precedenza, il meccanismo del *bail-in* per la soluzione delle crisi bancarie presenta limiti istituzionali e conseguenze civilistiche che meritano qualche approfondimento ulteriore.<sup>199</sup>

Questo non significa che il meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie non sia motivato dall'esigenza reale di disciplinare una materia sensibile con disposizioni comuni; si vuole solo mettere in luce che, accanto a misure finalizzate in via di principio ad affiancare gli istituti di credito in temporanea difficoltà, per facilitare il superamento di una crisi reversibile, la direttiva introduce una regolamentazione talmente rigida, da trasformare una crisi temporanea in una patologia irreversibile, che conduce inevitabilmente alla risoluzione della banca; con conseguenze economiche generali ben più gravi dal punto di vista dei costi per la

---

<sup>198</sup> Sui molteplici profili di contrasto della Direttiva Bail-in con l'ordinamento costituzionale, si rinvia a DE ROSE C., *Il bail in è incostituzionale. Parola di magistrato della Corte dei conti*, in [www.formiche.net](http://www.formiche.net), 31/01/2016.

<sup>199</sup> Per un'ampia analisi della procedura di risoluzione delle crisi bancarie, si rinvia a PAGLIERINI M. - SCIASCIA G., *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'unione europea - uno sguardo d'insieme*, in *Le società*, 08/09/2015, pp. 986 - 995.



collettività, di qualsiasi intervento pubblico. A questo aspetto, che si è puntualmente verificato nella vicenda delle quattro piccole banche regionali, andate in risoluzione alla fine del 2015, la direttiva affianca alla condivisione del rischio da parte degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati, una estensione delle perdite ai depositi di conto corrente oltre 100.000 Euro. Questi ultimi vengono coinvolti senza alcuna differenziazione tra chi utilizza il conto come mezzo di pagamento, e chi per operare un investimento facilmente smobilizzabile.<sup>200</sup>

Prima di soffermarci su qualche aspetto del sistema unico di risoluzione delle crisi bancarie che crea perplessità, per i profili di indeterminatezza, per i possibili conflitti di interesse, per l'opacità della procedura, e per gli effetti su una parte soltanto degli utenti, occorre sgombrare il campo da una questione che viene spesso invocata per minimizzare gli aspetti critici indotti dalla direttiva BRRD. Vale a dire il richiamo, contenuto nelle disposizioni che regolano l'applicazione del criterio del *bail-in*, che nessun creditore della banca sottoposta a procedura di risoluzione, avrà un trattamento peggiore di quello che avrebbe ricevuto se all'istituto finanziario in dissesto fosse stato applicato il sistema della liquidazione coatta amministrativa.

Tale richiamo, ha indubbiamente un valore giuridico, tuttavia sul piano pratico vale poco o nulla in considerazione del fatto che in Italia l'istituto giuridico della liquidazione coatta amministrativa è stata data la particolarità degli interessi in gioco, almeno in epoca repubblicana un istituto praticamente andato in desuetudine.

Le ragioni della mancata utilizzazione della procedura appaiono abbastanza chiare. Le principali istituzioni politiche ed economiche del

---

<sup>200</sup> Su questi delicati profili si rinvia a SAVONA P., *La difesa del risparmio*, intervento presso la Fondazione IUSTUS, 14 dic. 2016.

Paese, vale a dire il Governo della Repubblica e la Banca d'Italia, Istituto di emissione ai tempi cronologicamente non lontani della Lira, vale a dire della moneta che ha accompagnato la nascita e lo sviluppo dell'Italia unita, hanno sempre preferito risolvere le crisi bancarie attraverso interventi interni al sistema bancario.

In buona sostanza utilizzando un misto di solidarietà collettiva del sistema e di *moral suasion* da parte della Banca d'Italia, che favoriva una soluzione delle crisi bancarie non traumatica nei confronti dei risparmiatori: in quanto gli obbligazionisti e soprattutto i depositanti non erano colpiti da questo meccanismo di soluzione informale delle crisi bancarie.<sup>201</sup>

Un sistema che faceva perno sul meccanismo che attribuiva alla Banca d'Italia il potere di autorizzare l'apertura di nuovi sportelli da parte degli istituti bancari. Un modello che consentiva una controllata espansione del sistema bancario, in un quadro di moderata concorrenza, all'interno di un modello oligopolistico. Un processo che ha favorito, a partire dagli anni '60 del secolo scorso, una diffusione ed un consolidamento del sistema bancario italiano, in parallelo con lo spostamento di milioni di persone dalle campagne ai centri urbani, a seguito del turbinoso sviluppo dell'industria manifatturiera.

È chiaro che oggi, in un sistema bancario privatizzato, completamente diverso da quello di trent'anni or sono, quel modello di soluzione delle crisi non è più proponibile.<sup>202</sup>

---

<sup>201</sup> Sulle diverse modalità in cui può articolarsi l'intervento pubblico nelle attività economiche per obiettivi di interesse generale costituzionalmente protetti, cfr. MERUSI F., *La disciplina pubblica delle attività economiche nei 150 anni dell'unità di Italia*, in *Diritto e società*, n.1/2012, pp. 108 e ss..

<sup>202</sup> Il passaggio dalla lira alla moneta unica, rappresentando un importante elemento di tipo federale, dal punto di vista degli aspetti costituzionali era stato poco osservato. La crisi finanziaria del 2008/2009 ha cambiato completamente lo scenario; in pochi anni l'ordinamento europeo appreso completamente in mano le red.ini non solo della moneta, per questa via anche del risparmio e del credito. Questo non significa che l'articolo 47 sia stato cancellato; ma occorre interpretarne la funzione di norma di sistema

Ma è anche vero che il completo abbandono del modello di soluzione solidaristica interno al sistema bancario, che presentava, e presenta una serie di vantaggi in tema di tutela del risparmio e di affidamento rispetto all'esercizio del credito, in un sistema quale quello italiano, caratterizzato da un'elevata propensione al risparmio, e da un debito pubblico di dimensioni molto impegnative, comporta una serie di ricadute negative in termini di affidabilità del settore che non devono essere trascurate.<sup>203</sup>

Un modello, quello creditizio, che anche in funzione del frazionamento della clientela produttivo-commerciale delle banche (è quella che presenta un profilo di rischio più elevato) ha favorito, una gestione prudentiale del sistema.

Una condizione di solidità e stabilità che ha diffuso nell'utenza, nel corso del tempo, l'affidamento circa l'intangibilità dei risparmi affidati al sistema bancario, attraverso la sottoscrizione di obbligazioni o il deposito di danaro in conto corrente.<sup>204</sup>

In buona sostanza questo cambio di prospettiva nella soluzione delle crisi bancarie, con l'entrata in vigore della direttiva BRRD, il 1 gennaio 2016, ha messo in evidenza i riflessi negativi del nuovo quadro giuridico, appena ci si è dovuti confrontare con il problema, in seguito alla crisi di quattro piccoli istituti bancari locali, che rappresentano appena l'1% del totale degli affidamenti.

La gestione ritardata ed incerta di questa crisi, esemplare per le dimensioni particolarmente contenute dei risparmiatori colpiti, ha, tuttavia

---

alla luce delle novità costituzionali introdotte dalla moneta unica nell'ordinamento europeo; su questi argomenti si rinvia all'interessante saggio di BUZZACCHI C., *Risparmio, credito e moneta tra l'articolo 47 cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in [www.costituzionalismo.it](http://www.costituzionalismo.it), n.2/2016.

<sup>203</sup> Sui condizionamenti imposti alle politiche pubbliche dal peso del debito, cfr. MUSU I., *Il Debito pubblico, quando lo Stato rischia l'insolvenza*, ed. Il Mulino, terza edizione, 2012.

<sup>204</sup> Sulle ambiguità della direttiva BRRD, si sofferma PANETTA A., *Bail-in e tutela del risparmio: flessibilità o intervento pubblico nelle banche in crisi*, *Il Sole 24 Ore*, 25/07/2016, [www.diritto24,ilsole24ore.com](http://www.diritto24,ilsole24ore.com).

alimentato un clima di incertezza in un sistema economico avviato ad una moderata ripresa, frenandola. Se a queste incertezze dal lato del risparmio, aggiungiamo le difficoltà politiche ed istituzionali a livello europeo prodotte dalla “Brexit”, appare di tutta evidenza che oggi la questione bancaria ed una sua soluzione equilibrata, rappresenta con tutta probabilità la prima priorità, per rimettere in moto l’economia del Paese.

Se si considera poi il diletterantismo con cui si è proceduto alla, pur indispensabile riforma delle banche popolari, con una normativa inutilmente rigida, imposta senza un indispensabile confronto con le diverse realtà territoriali, che è stata oggetto di rinvio dal Consiglio di Stato alla Corte costituzionale, per sospetta incostituzionalità, si comprende come la somma di incertezze di origine internazionale ed interna, abbiano determinato in Italia un clima che non favorisce gli investimenti, nonostante incentivi fiscali, che al momento, sono i più interessanti d’Europa.

In assenza di un piano straordinario per il rilancio delle attività produttive minori, per le quali il sostegno del credito rappresenta la precondizione per la fruizione dei generosi incentivi agli investimenti, introdotti nel 2016 e ulteriormente implementati dalla legge di stabilità per il 2017, le possibilità di crescita dell’economia italiana rimangono incerte e affidate alla ripresa della domanda estera.

Un ulteriore elemento che amplierà la forbice tra la ripresa delle regioni economicamente più sviluppate e le aree sotto-utilizzate del Mezzogiorno.

Tutto quindi riporta al tema centrale della crisi che attraversa il nostro

sistema bancario,<sup>205</sup> alle prese con i perduranti effetti della seconda, molto più lunga e grave recessione che ha investito l'Italia tra la fine del 2011 fino a tutto il 2014. Una crisi che in generale, non trova alimento in una mala gestione speculativa del sistema bancario, ma rappresenta l'esito della conduzione improvvisata e dilettantesca della politica economica e fiscale a partire dal 2011, applicando le indicazioni europee con modalità dissennate.

Un elemento centrale della crisi italiana, tutt'interna a decisioni e scelte politiche ed economiche, che hanno prodotto l'enorme fardello degli NPL, di cui il sistema bancario sta cercando di liberarsi tra grandi difficoltà, per la perdurante crisi del settore dell'edilizia e dei consumi delle famiglie.

Sorvolo sui problemi posti dalla crisi che ha colpito due importanti istituti bancari veneti e dalle gravi difficoltà che attraversa il Monte dei Paschi, per i quali l'accantonamento di 20 miliardi di Euro da parte dello Stato, probabilmente non sarà sufficiente.

Aggiungo, per chiarezza prima di affrontare alcuni profili giuridici posti in evidenza dall'incrocio tra criticità del sistema bancario italiano e riforme Europee, che tutte le considerazioni che si leggono sul fatto che altri Paesi hanno immesso ciascuno centinaia di miliardi dei propri sistemi bancari per rimetterli in ordine, mentre all'Italia oggi questo non è più consentito non hanno, dal punto di vista del diritto, alcun valore.

Certo si può dire che una maggiore attenzione ai problemi del sistema bancario, da parte di Governo, Parlamento, Banca d'Italia, Consob e Abi sarebbe stata utile. Soprattutto in funzione di quanto stava maturando a Bruxelles. Tanto più che negli anni della seconda crisi, dal 2012 al 2014, la politica economica e quella del credito erano state gestite direttamente o

---

<sup>205</sup> Sulla crisi bancaria e sulle incidenze negative sulla concorrenza della direttiva BRRD, cfr. GRECO G.L., *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, in *Diritto della Banca e dei Mercati finanziari*, 2016.

indirettamente dalla Banca d'Italia, con la presenza di autorevoli esponenti presi a prestito dalla Banca d'Italia, in ruoli chiave di governo della politica economica e fiscale.

L'aver ignorato la questione centrale del credito, quando l'Italia, come gli altri Paesi europei aveva le mani libere per poter affrontare i problemi delle banche, prevenendo gli effetti della seconda crisi, è stato certamente un errore. Errore che si intreccia con i limiti istituzionali dello schema vigente di recepimento delle direttive, che taglia fuori il Parlamento da ogni scelta, anche quando le direttive offrono ampi margini di discrezionalità al legislatore nazionale, nella scelta dei mezzi per realizzare gli obiettivi comuni.

Ma questo non ci consente di ignorare che oggi il quadro giuridico istituzionale è diverso e non possiamo ignorarlo, solo perché quando era possibile la nostra classe dirigente e di governo aveva guardato da un'altra parte.

### *B) La risoluzione delle crisi bancarie secondo le regole del bail-in: profili critici alla luce dell'ordinamento italiano*

Il problema della sovrapposizione delle fonti normative tra Ue, Stato e Regioni, in un settore sensibile qual è quello del credito e del risparmio, e in un sistema in cui il controllo politico-istituzionale al riguardo si è dimostrato eufemisticamente evanescente, obbliga a qualche riflessione ulteriore.<sup>206</sup>

Le obiezioni relative all'adozione dell'istituto del *bail-in*,<sup>207</sup> come criterio

---

<sup>206</sup> Per un'analisi degli aspetti tecnici disciplinati dai d.lgs n.180 e n.181 di recepimento della direttiva BRRD, si rinvia al saggio di ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), n.1/2016, pp. 2 e ss..

<sup>207</sup> VETTERMOLI D., *Il Bail-in*, pp. 515 - 527, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

unico di risoluzione delle crisi bancarie, presentano una pluralità di profili sia dall'angolo visuale del diritto civile, sia dal punto di vista pubblicistico; coinvolgendo una serie di profili costituzionali ed insieme istituzionali.<sup>208</sup>

Mi soffermerò innanzitutto sugli aspetti di natura civilistica e contrattuale, riservandomi di approfondire gli altri delicati profili più strettamente pubblicistici, nell'ultima parte dello studio, riservata al tema del risparmio.

Dal punto di vista civilistico, occorre chiarire innanzitutto che la procedura di *bail-in*, al contrario della liquidazione coatta amministrativa, non ha la funzione di determinare la definitiva estinzione dell'impresa insolvente, regolando i rapporti tra i proprietari dell'azienda bancaria, vale a dire tra gli azionisti e i creditori, in base alle regole fissate nella procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Al contrario, lo scopo della procedura di *bail-in* è quello del risanamento dell'istituto in difficoltà, ovvero del trasferimento delle attività e delle passività dell'Istituto ad un altro soggetto autorizzato all'esercizio del credito.<sup>209</sup>

In base alla normativa dettata dalla direttiva BRRD e da quella nazionale di recepimento, la procedura di *bail-in*, potrebbe essere assimilata ad una forma di "concordato preventivo coatto con continuità aziendale", affidato alla regolazione dell'Autorità unica di vigilanza, senza il controllo dell'autorità giudiziaria.<sup>210</sup>

Quest'ultima è individuata dalla legge nella Banca d'Italia, che provvede

---

<sup>208</sup> Una valutazione critica sulla compatibilità delle modalità di risoluzione delle crisi bancarie con il principio di eguaglianza e con la tutela costituzionale del risparmio è svolta dall'Avvocato dello Stato NORI G., *Uno dei problemi provocati dal bail-in*, in *Forum di quaderni costituzionali*, 13 giugno 2016.

<sup>209</sup> Una lucida critica alla direttiva BRRD e al criterio del *bail-in* è svolta da SAVONA P., *Il Governo ha capito le conseguenze del bail in?*, in [www.scenarieconomici.it](http://www.scenarieconomici.it), 5 gennaio 2016.

<sup>210</sup> Per un inquadramento del principio del *bail-in*, nel quadro offerto dalla direttiva BRRD, cfr. DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015 pp. 331 e ss..

a risanare le banche in crisi, trovando un soggetto disponibile ad integrare il capitale azzerato dalla crisi; ovvero a trasferire le attività e le passività della banca ad un soggetto terzo. Attraverso il *bail-in*, il risanamento dell'impresa bancaria in crisi è facilitato, perché la procedura estingue il diritto di credito per alcune categorie di creditori; secondo indici di priorità fissati dalla legge.<sup>211</sup>

Inoltre come abbiamo visto, alcune tipologie di crediti non sono assoggettabili alla procedura di *bail-in*. Tra questi sono previsti particolari crediti che fin dall'origine, ovvero per decisione dell'Autorità di risoluzione, sono esclusi dalla procedura di risoluzione.

In ogni caso sono esclusi dalla procedura di risoluzione i crediti a breve, a scadenza inferiore alla settimana; si tratta in buona sostanza di prestiti a breve, sul mercato interbancario, che vengono utilizzati dalle banche per garantirsi la liquidità, anche in momenti di difficoltà.<sup>212</sup>

Dal punto di vista giuridico un profilo di criticità della procedura di *bail-in* è rappresentato dall'accentramento delle funzioni di Autorità unica di vigilanza e di Autorità unica di risoluzione in un unico soggetto, vale a dire nella Banca d'Italia. Dal punto di vista dell'efficienza, nella fase di avvio, in una prospettiva di consolidamento dell'Unione bancaria, questa soluzione presenta indubbi vantaggi, ai quali tuttavia si contrappone un possibile conflitto di interessi tra compiti di vigilanza e compiti di risoluzione.

Per dirla tutta, la procedura di risoluzione potrebbe talvolta essere condizionata da carenze nell'attività di vigilanza; questione tutt'altro che irrilevante, tenuto conto dei poteri praticamente illimitati dell'Autorità

---

<sup>211</sup> Per alcuni approfondimenti sulle modalità di attuazione del *bail-in* si rinvia al saggio di INZITERI B., *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs n.180/2015)* in *Contratto e impresa*, n.3, 2016.

<sup>212</sup> Sulle modalità attuative del *bail-in* cfr. PRESTI G., in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015, pp. 339 e ss.



unica di risoluzione nell'orientare la procedura in un senso piuttosto che in un altro.

In tutti i casi una concentrazione di poteri, particolarmente invasivi, amplissima, non supportati da alcun meccanismo di trasparenza, sia con riferimento ai meccanismi decisionali, sia alla scelta del momento in cui si concretizza l'avvio di una procedura di risoluzione.<sup>213</sup> Questione quest'ultima particolarmente rilevante per una specifica categoria di soggetti interessati alla procedura di *bail-in*: i titolari di obbligazioni senior e di depositi di conto corrente.<sup>214</sup>

Abbiamo già accennato al fatto che il depositante, titolare di un conto corrente, è coperto da ogni rischio fino alla somma di € 100.000, assicurata dal fondo per la risoluzione delle crisi bancarie. Una somma consistente se ci si riferisce alle esigenze delle famiglie, ovvero all'esercizio di una piccola attività artigianale o di fornitura di servizi in proprio. Se tuttavia si sposta l'angolo visuale sul versante della piccola impresa, vale a dire quella con meno di 50 dipendenti, ci si rende conto che in molti casi una somma di € 100.000 non copre mensilmente neppure il monte salari, le ritenute fiscali e quelle contributive.

In questa situazione il correntista per ridurre il rischio, è costretto a servirsi di più di una banca, con evidente aggravio di spese sia bancarie sia amministrative; d'altra parte ai sensi dell'articolo 1834 del codice civile, il titolare di un deposito di conto corrente, cede alla banca la proprietà del danaro versato, ma salvo il caso di depositi vincolati, la banca depositaria

---

<sup>213</sup> CLARICH M., *Il riesame amministrativo delle decisioni di vigilanza della BCE*, pp. 149 - 159, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

<sup>214</sup> Sulle modalità attuative del *bail-in* cfr. PRESTI G., *Bail-in*, in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015, pp. 339 e ss.; secondo questo autorevole studioso il sistema di risoluzione delle crisi bancarie è innovativo e di notevole interesse. Suscitano invece preoccupazione l'eccesso di discrezionalità la concentrazione di poteri con cui opererà l'autorità di risoluzione.

è obbligata alla restituzione della somma versata a richiesta del depositante, salvo sia stato pattuito tra le parti un termine nell'interesse del depositario (articolo 1771 c.c.).

Se si parte dalla considerazione che la procedura di *bail-in*, ha alcune caratteristiche che l'avvicinano ad un concordato preventivo coattivo, finalizzato ad assicurare la continuità dell'azienda creditizia, tuttavia sottratto al controllo di un giudice e alle altre garanzie che accompagnano le procedure concorsuali, appare chiaro che la posizione della correntista, in caso di crisi bancarie non può essere associata a quella della banca, fino al punto da far assumere al correntista la singolare posizione di socio della banca esclusivamente in caso di perdite.

Al riguardo basta pensare al fatto che almeno gli azionisti di maggioranza, attraverso il Consiglio di Amministrazione e gli altri organi statutari, sono non solo a conoscenza dell'andamento della banca, ma anche di tutti quei profili amministrativi relativi alle attività di vigilanza, che consentono ai soci di avere un quadro sufficientemente chiaro e realistico della situazione aziendale e dei rischi connessi. Di tutto questo anche gli obbligazionisti possono avere qualche utile indicazione dall'andamento dei propri titoli di credito, quando quotati in borsa; il correntista al contrario è privo di qualsiasi informazione e tutela.

Questa considerazione è tanto più vera se si esaminano le modalità di fruizione del conto corrente, nel quale per ogni operazione registrata sul conto viene addebitata al correntista una spesa.<sup>215</sup>

Una posizione singolare quella di concorrente nelle perdite, attribuita al correntista, che si pone in contrasto sia con l'articolo 47 della

---

<sup>215</sup> Cfr. MACCARONE S., *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentar europeo*, pp. 571-583, in *Unione Bancaria Europea*, op cit..

Costituzione, che rappresenta un po' la bussola per orientarsi nella materia, sia con gli articoli 3 e 42, in tema di tutela della proprietà privata e di rispetto del principio di eguaglianza.<sup>216</sup>

Eviterò a questo punto di trattare il problema con riferimento alla tutela del risparmio ex articolo 47 della Costituzione, perché si tratta di una questione più complessa, che desidero affrontare successivamente, nei profili pubblicistici, nelle due diverse declinazioni di tutela del risparmio e di controllo dell'esercizio del credito.<sup>217</sup> Se ci si limita ad esaminare la posizione del correntista con un deposito superiore € 100.000, ci si avvede facilmente che le procedure attuative del *bail-in*, nella soluzione della crisi della banca stessa, possono in qualche circostanza, determinare una completa estromissione del correntista dall'impresa che subentrerà a quella in risoluzione.

Un'assimilazione dei depositanti, che utilizzano il deposito di somme di danaro in conto corrente, per poter utilizzare i servizi finanziari della banca, agli azionisti. Una soluzione priva di ragionevolezza, che si pone in contrasto con il principio di uguaglianza, per la diversa posizione giuridica degli azionisti, che partecipano alla proprietà dell'Istituto bancario, rispetto ai depositanti che sono dei semplici clienti della stessa banca, per la fornitura di mezzi di pagamento.<sup>218</sup>

---

<sup>216</sup> Il problema della tutela dei risparmiatori- investitori alla luce dei cambiamenti determinati dall'adozione dell'euro, con il trasferimento delle relative competenze alla BCE, introduce al riguardo una duplice tutela costituzionale, Europea e Nazionale. In questo quadro di riferimento sembra evidente che non si possa pensare alle tutele stabilite nell'art. 47 della Costituzione, come era normale un quarto di secolo or sono. Ma questo non indica affatto che la norma costituzionale, sia priva di valore, come indicheremo più avanti. Su questi profili si rinvia a ZATTI F., *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it).

<sup>217</sup> Su questo profilo cfr. PISANESCHI A., *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, pp. 153 - 166, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit..

<sup>218</sup> Sulla necessità di separare la gestione del credito dai servizi di pagamento insiste particolarmente il professor Savona, economista, ex ministro con significative esperienze anche nel mondo bancario. Questo studioso ritiene mistificatoria la tesi che il *bail-in* eviti di scaricare sul sistema pubblico, indi sui contribuenti, il tutto costo di un salvataggio bancario. La camicia di nesso del *bail-in*, ha come esito

Un altro motivo rilevante di incostituzionalità del *bail-in*, investe sia la retroattività degli effetti sfavorevoli della procedura di risoluzione, sia, con riferimento alla natura del contratto di deposito, alla violazione del diritto di proprietà, riconosciuto dall'articolo 42 della Costituzione.

La Consulta ha stabilito ormai da molti anni che il diritto di proprietà, regolato dall'articolo 42 della Costituzione, deve essere interpretato conformemente alla giurisprudenza della Corte di Strasburgo, alla luce dell'articolo 1 del Primo protocollo aggiuntivo della Convenzione europea dei diritti umani. Pertanto la nozione di proprietà va intesa in senso ampio, e dunque vi rientra anche la **“disponibilità in qualsiasi momento”** del danaro depositato, ai sensi dell'art. 1771 cc., che rappresenta una modalità di esercizio del diritto di proprietà.

In definitiva la posizione dei depositanti per somme superiori ai 100.000 Euro, evidenzia profili di incostituzionalità, come detto, sia per violazione del principio di eguaglianza, per colpire in modo eguale posizioni differenziate (art. 3 Cost.); sia in ordine alla espropriazione della proprietà privata, senza indennizzo, in difformità rispetto a quanto stabilito dall'articolo 42 della Costituzione. Da ultimo per la retroattività degli effetti sfavorevoli, anch'essa in violazione del medesimo art. 42.

Si tratta di situazioni di notevole rilevanza dal punto di vista giuridico, che difficilmente giungeranno in tempi brevi all' esame della Consulta, per i noti limiti rappresentati dal sindacato incidentale; questione centrale questa, in un sistema multilivello in cui la sovrapposizione tra fonti di diritto interno (statale e regionale) e di diritto europeo, richiede un'analisi attenta delle interferenze e dei limiti che devono regolare i rapporti tra le

---

scontato una moltiplicazione di costi a carico sia del settore privato sia di quello pubblico, che confluiscono tutti nella determinazione di maggiori costi a carico dei contribuenti; sul punto cfr. SAVONA P., *Ancora si sentono fandonie sull'utilità del bail in*, in *Milano Finanza*, 23/02/2016.

diverse fonti del diritto, alla luce dei principi fondamentali costituzionali dell'ordinamento.

Al riguardo, occorre partire da un punto fermo: la legge n. 87 del 1953 che disciplina l'attività della Corte costituzionale e ne regola l'accesso, dall'inizio dell'attività della Corte non ha subito praticamente modifiche; questo mentre le istituzioni repubblicane sono state interessate ad una serie di modifiche profonde, a partire dalla riforma del Titolo V della Seconda parte della Costituzione, a partire dalla riforma dell'articolo 81 della Costituzione, in seguito agli accordi sul *fiscal compact*, finalizzati a riportare sotto controllo la finanza pubblica degli Stati appartenenti all'Unione europea, dopo la crisi finanziaria del biennio 2008/2009.<sup>219</sup>

Il percorso che sta conducendo al consolidamento nell'Ue dell'Unione bancaria, presenta delle caratteristiche di tipo federale, che richiedono, per evidenti ragioni di funzionalità ed equilibrio la possibilità di essere sottoposte ad un controllo ex ante, allo scopo di valutarne la compatibilità/costituzionalità alla luce dell'ordinamento italiano.

Sappiamo che la legge istitutiva della Corte costituzionale, ha fortemente contenuto l'accesso al sindacato diretto della Corte, limitandolo ai conflitti di attribuzione tra i poteri dello Stato e ai conflitti tra lo Stato e le Regioni, per invasione delle rispettive competenze legislative ai sensi dell'art. 117 della Costituzione.

Inutile dire che oggi il quadro è profondamente mutato e la possibilità di un controllo preventivo di legittimità della legge, dopo l'approvazione e prima dell'entrata in vigore, in seguito a ricorso della minoranza parlamentare, può diventare uno strumento per dirimere i conflitti in via preventiva, in tutte le situazioni in cui la legislazione è stratificata su più

---

<sup>219</sup> Sui problemi aperti dal Trattato sul *Fiscal compact*, cfr. BONVICINI G. - BRUGNOLI F. (a cura di), *Il Fiscal Compact*, in *Quaderni IAI*, Edizioni Nuova Cultura.

livelli.

In buona sostanza quando una normativa nazionale è introdotta nell'ordinamento, per dare attuazione ad una direttiva dell'Unione europea, ed a sua volta poi può dare corso ad ulteriori interventi integrativi da parte della legislazione regionale, il sindacato preventivo sulla legge di attuazione di una direttiva europea, ad iniziativa della minoranza parlamentare, rappresenta l'unico strumento possibile per tutelare gli interessi fondamentali del nostro ordinamento, rispetto a quello dell'Unione europea.<sup>220</sup>

In definitiva si tratterebbe di compiere un percorso speculare, inverso a quello compiuto in Francia, con la riforma costituzionale del 2009, in relazione alle attribuzioni che la Costituzione della Quinta Repubblica, ha affidato al *Conseil Constitutionnel*, la Corte costituzionale francese. In Francia il sindacato di costituzionalità delle leggi, così come lo conosciamo oggi è abbastanza recente, essendo il frutto di una graduale espansione delle funzioni attribuite dalla Costituzione.<sup>221</sup>

Un filtro, che non attiene al merito delle questioni sollevate, che rende più snello l'esercizio del controllo di costituzionalità.

---

<sup>220</sup> Su questi temi si rinvia a BONINI M., *Dichiarare ammissibili i ricorsi diretti di costituzionalità e sul conflitto tra poteri dello stato per ottenere la revisione dei Trattati sovranazionali? Dal Meccanismo europeo di Stabilità alle Outright Monetary Transactions, attraverso una imprevedibile giurisprudenza costituzionale*, in *Osservatorio costituzionale AIC*, maggio 2014.

<sup>221</sup> Alle origini il *Conseil* aveva essenzialmente la funzione di controllare la regolarità dell'elezione del presidente della Repubblica, eletto a suffragio universale. Successivamente alla Corte francese è stato attribuito il controllo di legittimità delle leggi, azionato attraverso un ricorso presentato dalla minoranza parlamentare (60 deputati e 60 senatori) nel quale i ricorrenti sono tenuti ad indicare le disposizioni di cui si contesta la legittimità costituzionale e le norme costituzionali violate. Da ultimo, dopo la riforma costituzionale del 2009, a questa forma di controllo diretto della legittimità di una legge, si è aggiunto il ricorso incidentale con modalità molto simili a quelle in vigore in Italia fin dal 1956. L'unica comprensibile differenza rispetto all'Italia è che le ordinanze di rinvio al *Conseil* da parte dei giudici ordinari e amministrativi, vengono esaminate preventivamente da una Commissione della Corte di Cassazione per la giustizia civile e penale e da una Commissione del Consiglio di Stato per la giustizia amministrativa, con il compito di verificare se le disposizioni di cui si contesta la legittimità, siano state già scrutinate dal *Conseil*, sulla base di un ricorso parlamentare.

Restando ai principali Paesi europei, oltre la Francia il sindacato diretto è esprimibile anche in Spagna e in Germania; e ben sappiamo quanto i tedeschi siano attenti a tutelare i propri interessi nazionali rispetto all'Europa, anche attraverso la giurisprudenza del Tribunale costituzionale di Karlsruhe.<sup>222</sup>

Anche da questo punto di vista le istituzioni italiane appaiono ormai inadeguate ai cambiamenti che hanno investito la società italiana non solo per linee interne; il passaggio dal sistema delle Comunità europee all'Unione europea, rappresenta anch'essa una svolta epocale, di cui forse nel nostro Paese non vi è ancora piena consapevolezza.

I problemi fin qui evidenziati, con riferimento ai limiti del nostro sindacato di costituzionalità, dovranno trovare necessariamente una risposta, nel quadro di una riforma costituzionale finalizzata a rendere più moderne ed efficienti le nostre istituzioni.

Mi è sembrato opportuno soffermarmi brevemente su questi aspetti perché nei prossimi mesi la Corte costituzionale sarà comunque chiamata ad esprimersi su una vicenda in materia penal-tributaria (il caso Taricco) nel quale la Corte di giustizia era stata interrogata dal tribunale di Cuneo, in merito ad una vicenda di evasione fiscale in materia di Iva, nel quale nel 2014 il tribunale poneva alla CGUE il rischio di prescrizione per una vicenda che si sarebbe prescritta nel 2018.

Per la parte che qui interessa va ricordato che la Corte di giustizia ha deciso la questione con la sentenza 8 settembre 2015 causa C-105/14, nel senso della cedevolezza del diritto alla prescrizione rispetto alla intangibilità della tutela del gettito dell'Iva comunitaria.<sup>223</sup>

---

<sup>222</sup> Su questo tema vedi FARAGUNA P., *Da Lisbona alla Grecia passando per Karlsruhe*, in *quad. costituz.*, n.4/2011, pp. 935 - 939.

<sup>223</sup> Una decisione che presta il fianco a una serie di critiche, anche per la strumentalità della questione

La questione dei contro-limiti è comprensibilmente di notevole interesse, per le questioni che qui ci occupano, che investono, come detto sì all'articolo 42 della Costituzione in relazione all'esproprio dei depositi di concertisti senza indennizzo, sia il principio di uguaglianza, nella misura in cui i criteri del *bail-in*, trattano in maniera uguale situazioni completamente diverse, come abbiamo sottolineato nella nuova non buona in precedenza.<sup>224</sup>

Un aspetto altrettanto importante riguarda il rapporto tra la procedura di *bail-in* e l'articolo 47 della Costituzione. Anticipando quanto svilupperemo più avanti, mi preme sottolineare che la questione della violazione dell'articolo 47, non riguarda soltanto la mancata tutela del risparmio depositato in banca senza alcuna finalità speculativa, in funzione dei servizi finanziari che la banca è in grado di offrire a pagamento alla propria clientela.

Nel nostro ordinamento costituzionale l'articolo 47 stabilisce che *"la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito"*. Il costituente si era reso conto che una tutela del risparmio non accompagnata da una rigorosa disciplina dell'esercizio del credito affiancata da una funzione di

---

sollevata dal tribunale di Cuneo con oltre quattro anni di anticipo rispetto alla data della prescrizione. Intervenendo sul punto, la terza sezione penale della Corte di Cassazione, con una motivata ordinanza di rinvio, ha sollecitato la Consulta a pronunciarsi sulla vicenda e a far valere i contro-limiti a tutela del diritto alla prescrizione. La Corte costituzionale a sua volta, anziché sollevare i contro-limiti, ha posto alla CGE una serie di quesiti, con l'ordinanza n. 24 del 27 gennaio 2017, con l'obiettivo di far evidenziare alla CGE l'incompatibilità della propria sentenza dell'8 settembre 2015, con i principi indefettibili del nostro ordinamento costituzionale; lasciando alla CGE la possibilità di rileggere la questione alla luce dell'ordinamento interno, in modo da offrirne una interpretazione compatibile con l'ordinamento costituzionale. Ogni diversa soluzione comporterà che la Consulta farà valere i contro-limiti, a tutela dei principi supremi dell'ordinamento costituzionale interno.

<sup>224</sup> Il tema è ben noto e la letteratura in argomento è particolarmente ampia; si indicano quindi solo alcuni tra i contributi più recenti, utili ad inquadrare il tema trattato in questo capitolo; cfr. FARAGUNA P., *Corte costituzionale contro Corte internazionale di giustizia: i controlimiti in azione*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it), 2 novembre 2014; ID., *Ai confini della Costituzione. Principi supremi e identità costituzionale*, Milano, 2015; R. CALVANO, *La Corte costituzionale e i "Controlimiti" 2.0*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 29 febbraio 2016.



coordinamento e di controllo, avrebbe reso il principio della tutela del risparmio una affermazione priva di valenza effettiva.

Pertanto la disciplina, il coordinamento e controllo dell'attività creditizia è strumentale rispetto alla tutela del risparmio. Come questi principi possano conciliarsi con alcuni eccessi della procedura di risoluzione delle crisi bancarie, attraverso il coinvolgimento dei depositanti non è facile da spiegare.

Ma quello che rende questo particolare aspetto del procedimento di risoluzione delle crisi bancarie incompatibile con il nostro ordinamento costituzionale e quindi mette in risalto un problema di contro-limiti, è rappresentato dal ruolo che nel nostro ordinamento svolge il risparmio nel ambito del più generale principio di unità della finanza pubblica e del sistema finanziario.

Accanto ai rilevanti profili relativi alla tutela civilistica del risparmio e degli interessi protetti coinvolti, occorre richiamare l'influenza negativa che la mancata tutela degli utenti nell'utilizzazione dei servizi creditizi, di cui lo Stato assume la responsabilità del controllo, per assicurarne il corretto esercizio, determina complessivamente sulle diverse manifestazioni del risparmio; rendendo più onerosa e sottoposta a maggiori rischi la gestione del servizio del debito pubblico.

In buona sostanza una tutela del risparmio che non sia in linea con i principi costituzionali al riguardo, ha effetti diretti sulla finanza pubblica; quella che si vorrebbe tenere al riparo dai costi determinati dalla crisi di un istituto creditizio.

## **2. La tutela del risparmio e la disciplina del credito nel disegno costituzionale**

Prima di esaminare sinteticamente i principali elementi caratterizzanti

il decreto-legge relativo alle misure di sostegno del sistema bancario e di tutela del risparmio, cercherò di inquadrare sinteticamente il ruolo che la tutela del risparmio svolge all'interno del nostro ordinamento costituzionale.<sup>225</sup> La prima considerazione da cui forse occorre partire è che, al contrario di quanto avvenuto in ordinamenti a noi vicini, si pensi in particolare agli ordinamenti costituzionali della Repubblica federale di Germania e della Repubblica francese, il nostro sistema costituzionale è stato oggetto nel corso del tempo di modifiche marginali, ad eccezione della riforma del Titolo quinto della Costituzione.

A questa deve necessariamente aggiungersi la riforma dell'articolo 81 e dell'articolo 119 della Costituzione per i profili collegati, introdotta dal governo Monti nei primi mesi del 2012, sotto la spinta della crisi del debito sovrano, in seguito alla crisi politica che in qualche mese avrebbe travolto la maggioranza di centro-destra che sosteneva il governo Berlusconi.

I forti condizionamenti che hanno introdotto nel nostro ordinamento costituzionale la regola del "pareggio del bilancio", scritta in tutta fretta, senza i necessari approfondimenti, sulla spinta del *fiscal compact* europeo e degli attacchi della speculazione finanziaria al nostro debito pubblico, fanno infatti storia a sé.

Quel che vorrei evidenziare, parlando di ritocchi marginali nel corso del tempo, è che la Costituzione del 1948 ha subito una serie di mutamenti prevalentemente per linee interne, nei suoi ambiti applicativi, non sempre coerenti con l'impianto complessivo del testo costituzionale. In buona sostanza i mutamenti del quadro costituzionale, sono stati in prevalenza il portato dell'evoluzione della Costituzione materiale, piuttosto che

---

<sup>225</sup> Su questo tema cfr. BUZZACCHI C., *Risparmio, credito, moneta tra articolo 47 cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), n.2/2016.

l'effetto di interventi di riforma organici, coordinati al sistema.

D'altra parte se si guarda alla riforma del Titolo quinto della Parte seconda della Costituzione, occorre prendere atto che le trasformazioni profonde che quella riforma ha determinato negli equilibri tra i poteri dello Stato che caratterizzano la Costituzione repubblicana del 1948, sono per buona parte rimaste un corpo estraneo al resto del testo costituzionale, per l'assenza di elementi di coordinamento e soprattutto per lo svuotamento della funzione parlamentare in seguito al trasferimento della maggior parte delle competenze legislative alle Regioni. Trasferimento non accompagnato da un disegno organico di riequilibrio degli assetti dello Stato e dei diversi poteri.

Questione quest'ultima tutt'altro che irrilevante, perché il ruolo centrale del Parlamento all'interno dell'istituzione repubblicana, ha rappresentato un punto di equilibrio tra i diversi poteri e dunque anche un mezzo per assicurare il contemperamento tra i diversi interessi in gioco, senza che alcun diritto rimanesse sacrificato, se non nei limiti rappresentati da altri interessi alla luce del principio di ragionevolezza.

Vorrei partire quindi proprio da questo aspetto, che costituisce l'elemento centrale del ragionamento, per cercare di cogliere il significato della tutela del risparmio regolata dall'articolo 47 della Costituzione.<sup>226</sup>

Se prendiamo in esame gli interventi più recenti di riforma della Costituzione francese del 1958, e dunque ci limitiamo a quella del 2003, sul decentramento degli enti territoriali nel quadro di unità della Nazione che caratterizza la repubblica francese; e alla riforma del 2009 che ha in parte rivisto i rapporti tra il Presidente della Repubblica e le Assemblee

---

<sup>226</sup> Sul tema della tutela del risparmio, nel nuovo assetto determinato dalla cessione di sovranità monetaria e dall'avvio dell'Unione Bancaria cfr. DELLA LUNA MAGGIO L., *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Rivista AIC*, n.4/2015.

parlamentari, riducendo il mandato da sette a cinque anni e collegando all'elezione del Capo dello Stato il rinnovo dell'Assemblea nazionale, affiancando alla maggiore funzionalità dell'attività di governo il potenziamento degli organi di garanzia, dal Consiglio superiore della magistratura al Consiglio costituzionale, emergono immediatamente le differenze rispetto al processo di riforma italiano.

In buona sostanza mentre le due successive riforme francesi hanno contribuito a modernizzare le istituzioni della Repubblica, favorendo nuove forme di partecipazione, ed equilibrando la maggior funzionalità dell'azione di governo con il rafforzamento degli istituti di garanzia costituzionale, integrandole in modo armonico all'interno dell'impianto della Costituzione del 1958, non può dirsi altrettanto per il processo di riforma italiano.

Se ci si sofferma brevemente sulla riforma del Titolo quinto, emerge chiaramente la difficile convivenza della parte relativa al decentramento territoriale, con la prima parte della Costituzione, a partire dal Parlamento a cui la riforma regionale aveva sottratto la parte maggiore delle competenze legislative un tempo esercitate in via esclusiva dallo Stato.

Questi aspetti, emergono con particolare evidenza, se si esaminano da un lato le competenze legislative attribuite alle Regioni dal nuovo testo dell'art. 117 Cost.; dall'altro le disposizioni relative al decentramento finanziario regolate dall'articolo 119, ci si rende facilmente conto dei limiti del modello di federalismo fiscale introdotto con la riforma del 2001.

Uno schema di redistribuzione del potere che non è stato in grado di rispondere alle esigenze di ammodernamento del sistema politico, sia per l'eccesso di funzioni trasferite, spesso senza tenere nel debito conto le esigenze di tutela degli interessi unitari non frazionabili presenti anche a livello decentrato; sia per l'assenza di meccanismi sanzionatori che

consentissero di dare effettività al principio di perequazione delle risorse in base alla diversa capacità fiscale dei territori. Un processo che ha impoverito, attraverso i maggiori costi del decentramento, trasferiti sulla cittadinanza, sia i territori, sia una quota crescente di popolazione caratterizzata da redditi medio-bassi.

In buona sostanza, non solo la Costituzione è invecchiata in una serie di aspetti rilevanti, ma riforme poco meditate, quale quella del 2001, hanno scardinato gli equilibri del sistema parlamentare senza sostituirli con nuovi equilibri, in sintonia con i principi ed i valori tutelati nella Prima parte della Costituzione, determinandone in numerose situazioni, l'affievolimento.

Se si volge poi lo sguardo ai rapporti tra lo Stato nazionale e l'Unione europea, di cui siamo tra i Paesi fondatori, balza agli occhi che il nostro sistema di controllo della legittimità delle leggi, basato essenzialmente sul sindacato incidentale non consente di azionare con tempestività ed efficacia il necessario raffronto tra i principi costituzionali e le norme europee, sia di diretta efficacia come i regolamenti, sia le norme di recepimento in attuazione di direttive europee. Come è noto, la dottrina non soltanto costituzionale più attenta ha elaborato la teoria dei contro limiti, vale a dire dei principi fondamentali della Costituzione repubblicana, che non possono essere messi in discussione da norme europee che vi contrastino.<sup>227</sup>

È noto che in altri ordinamenti europei, il giudizio sulla costituzionalità delle leggi è attribuito all'iniziativa diretta di gruppi di cittadini, del governo o di una minoranza parlamentare. In Italia questo non è attualmente

---

<sup>227</sup> Su questo argomento cfr. VILLANI U., *I Contro-limiti nei rapporti tra diritto comunitario e diritto italiano*, testo dell'intervento al seminario di studi su diritto comunitario e diritto interno, organizzato dalla Corte costituzionale, Palazzo della Consulta 20 aprile 2007.

consentito dalla legge n.87 del 1953 che ha dato avvio alla Corte costituzionale, e quindi la possibilità di interrogare la Corte di giustizia Ue sulla compatibilità di norme di diritto dell'Unione con principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale non comprimibili, può avvenire solo successivamente, ove tale questione di compatibilità sia sollevata nel corso di un procedimento giurisdizionale e riconosciuta non manifestamente infondata dei giudici.

Mi è sembrato opportuno questo rinvio al nostro sistema di giustizia costituzionale, perché quando sempre più spesso si parla di contro limiti da opporre alle normative dell'Unione che presentano problemi di compatibilità con principi fondamentali del nostro ordinamento, non bisogna perdere di vista che attualmente questa opportunità conosce molte limitazioni.

Per quanto riguarda più direttamente la vicenda che qui ci occupa, vale a dire della difficile compatibilità di alcune delle disposizioni della direttiva BRRD, sulla risoluzione delle crisi bancarie, con le disposizioni relative alla tutela del risparmio e alla disciplina, al coordinamento e al controllo dell'esercizio del credito, si potrebbe forse sostenere che l'iniziativa potrebbe essere assunta da qualche regione, che potrebbe sollevare la questione di compatibilità della normativa di recepimento in Italia della direttiva BRRD con le competenze che l'articolo 117 della Costituzione attribuisce alle Regioni nel campo del credito con riferimento alle banche regionali.

Tuttavia penso che la questione sia più teorica che di rilevanza pratica, tenuto conto che molte banche regionali presenti nelle Regioni italiane, hanno sviluppato la pratica di aprire qualche sportello in una Regione confinante, per sfuggire alla definizione di banche regionali. Mentre la trasformazione delle casse di risparmio e delle banche popolari in S.p.A.,

ha avviato un procedimento di aggregazione dimensionale di questi istituti creditizi che dovrebbe condurli in ogni caso al di fuori degli interessi di dimensione regionale.<sup>228</sup>

Anche in questo caso vale forse la pena di ricordare che la fretta con cui si è dato corso alla riforma, con l'obiettivo di rafforzare questo importante segmento del sistema bancario, particolarmente vicino alle attività economiche minori, ha subito una battuta d'arresto in seguito al rinvio alla Corte costituzionale di aspetti rilevanti della legge Madia da parte del Consiglio di Stato. Una maggiore capacità di ascolto da parte del Governo e un testo meno rigido, con tutta probabilità avrebbero risolto i problemi. L'art. 47, primo comma, Cost. stabilisce:

*“La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio, in tutte le sue forme, disciplina coordina e controlla il credito.*

*Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del paese”.*

Il tema del risparmio, pur svolgendo, come cercherò di evidenziare, una funzione di grande rilievo all'interno del Titolo terzo della Parte prima della Costituzione, relativo ai rapporti economici, ha avuto, nel quadro evolutivo della Costituzione materiale, un ruolo sicuramente minore rispetto alla funzione di cerniera che esso è chiamato a svolgere alla luce di quanto stabilito dall'articolo 41, sul quale, ingiustamente, è calato da almeno un quarto di secolo il sipario. Un articolo centrale quest'ultimo, assieme all'art. 47, nel quadro dei rapporti economici regolati dal Titolo terzo della

---

<sup>228</sup> Sull'intervento del Fondo salva Stati a favore delle casse di risparmio spagnole, cfr. BRESCIA MORRA C, *L'evoluzione dei controlli sulla finanza in Europa*, in AA.VV., *Scritti per Franco Belli, Sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Tomo II, Firenze, Pacini Editore, 2015, pp. 501 e ss..

Prima parte della Costituzione, considerato, sulla spinta dell'onda liberista internazionale, degli anni '90, una norma statalista; mentre il collegamento tra l'articolo 41 e l'articolo 47 della Carta costituzionale evidenzia la centralità di questi principi e la loro funzione strumentale di garanzia degli equilibri del sistema.<sup>229</sup>

L'articolo 41, in tempi a noi relativamente più vicini, ha avuto un ritorno di attualità ai tempi della legge delega n.42/2009 di attuazione del federalismo fiscale, quando l'ex Ministro dell'economia e delle finanze, Tremonti ne aveva proposto la soppressione, in quanto contrario, a suo avviso, ai principi del federalismo.

In realtà, l'avversione all'articolo 41 nasceva dal fatto che questa disposizione costituzionale, come vedremo, rappresenta una norma di sistema per il governo dell'economia, sia privata sia pubblica; l'articolo 41 costituisce inoltre uno dei pilastri del principio di unità del sistema finanziario, attraverso il collegamento con l'articolo 47 relativo alla tutela del risparmio e alla disciplina, al coordinamento e al controllo dell'esercizio del credito: con l'articolo 53 che definisce i principi che regolano la chiamata generale a concorrere alla spesa pubblica e all'articolo 81 in tema di bilancio, che ne rappresenta, assieme alla legge di stabilità, lo strumento di attuazione delle politiche pubbliche.

Un principio tanto più centrale nel momento in cui aumenta il ruolo della fiscalità e della spesa decentrata, all'interno di un quadro di riferimento che, alla luce della Parte prima della Costituzione, rimane quello di uno Stato unitario, caratterizzato da un ampio decentramento amministrativo

---

<sup>229</sup> Sul tema della tutela del risparmio nel nuovo assetto costituzionale determinato dalla nascita dell'Unione bancaria si rinvia a ZATTI F., *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it).



e politico.

Il fatto che questi aspetti, pur centrali nell'ambito dell'assetto costituzionale dello Stato, siano rimasti sullo sfondo di una scena caratterizzata dalle emergenze introdotte dalla crisi finanziaria, dalla graduale attrazione a livello europeo della sua soluzione, in una con il sostanziale fallimento del federalismo fiscale, non ne scalfisce come detto, il ruolo di cerniera nell'ambito dei rapporti economici, tra disciplina del credito e funzioni di intervento nelle attività economiche di stampo pubblicistico, e diffusione e tutela del risparmio, in cui si intersecano interesse pubblico e tutela dei diritti dei singoli.

Non si può tuttavia negare, che con l'entrata in vigore del Trattato di Maastricht che ha dato l'avvio agli attuali assetti dell'Unione europea, e soprattutto con l'adozione della moneta unica, a partire dal 2002, le esigenze di stabilità a livello europeo, a partire dalla politica di bilancio, dei Paesi dell'Eurozona, si sono sovrapposte alle esigenze di sviluppo di politiche di diffusione del risparmio tra i cittadini, assicurate dalla Costituzione, ponendole quasi in un cono d'ombra rispetto ai vincoli sempre più penetranti di derivazione europea.

Questo aspetto merita un chiarimento.

La crisi finanziaria, come ho cercato di evidenziare nella prima parte della tesi, non è stata, almeno in Italia una crisi del sistema bancario; è diventata tale per gli effetti indotti dalla crisi finanziaria internazionale sull'economia, e per l'avvio, nel 2010 di una riforma particolarmente complessa, come quella relativa al federalismo, in ogni caso distonica in quel periodo, rispetto all'obiettivo di consolidare la ripresa dell'economia e superare la grave crisi sociale che questa aveva determinato.

Gli oltre tre anni di intensa recessione, in un quadro economico europeo sostanzialmente depressivo, hanno portato ad una ulteriore lievitazione

del debito pubblico ed alla sottoscrizione, da parte del governo Monti, di impegni relativi alla riduzione del debito pubblico del tutto irrealistici, comunque incompatibili con la necessità di garantire alla nostra economia tassi di crescita e di sviluppo occupazionale compatibili con l'esigenza, appunto, di ridurre il debito pubblico in tempi non biblici.

Questo aspetto, nel quadro delle politiche pubbliche nazionali, ha assunto un rilievo centrale; è vero che l'attenzione dei commentatori si è incentrata soprattutto sulla riforma dell'articolo 81 e sulle critiche relative alla rigidità delle regole in tema di pareggio del bilancio. Regole, almeno per quanto riguarda la possibilità di indebitamento degli enti territoriali, per come descritte in Costituzione prive di senso, in quanto irrealizzabili.

Tuttavia più che una cattiva riforma quella dell'articolo 81 è stata una riforma all'italiana; da un lato introducendo in Costituzione vincoli apparentemente rigidissimi in tema di pareggio di bilancio. Dall'altro consentendo la possibilità di deroga, purché approvata dalla maggioranza assoluta dei componenti delle Assemblee.<sup>230</sup>

Ed infatti, negli ultimi tre anni, il Parlamento eletto su basi maggioritarie ha sempre autorizzato il governo a derogare ai vincoli costituzionali stabiliti in materia di pareggio di bilancio.

Mentre gli impegni sottoscritti dall'Italia, sempre dal governo Monti, in tema di riduzione del debito pubblico con il Trattato del *Fiscal compact*, parallelo ai Trattati dell'Unione, ma non incorporato in essi, sono non soltanto più gravosi, ma al contrario del pareggio di bilancio, obbligano ad uno sfibrante negoziato ogni anno con la Commissione europea per qualche zero virgola di flessibilità rispetto al Pil.

---

<sup>230</sup> TOSATO G. L., *I vincoli europei sulle politiche di bilancio*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2012, pp. 257 e ss..

Tuttavia questo non significa che l'affievolimento delle politiche di incoraggiamento e di tutela del risparmio, nel lungo arco temporale che ha trasmesso la crisi dalla finanza all'economia reale, per riemergere aggravata nel mondo bancario, come effetto della crisi economico finanziaria, abbia ridotto il ruolo del risparmio.<sup>231</sup>

Piuttosto occorre prendere atto che la contrazione del reddito disponibile durante i lunghi anni della recessione, ha compresso le disponibilità di risorse da indirizzare verso forme di risparmio da parte delle famiglie italiane.

In buona sostanza la crisi ha evidenziato l'eclissi delle politiche pubbliche di diffusione del risparmio, rivolte ai privati; tuttavia è stata accompagnata da una riduzione dei tassi di interesse che ha consentito di ridurre, tra il 2012 del 2016, la spesa per interessi sul debito pubblico di circa 17 miliardi di Euro nell'ultimo anno. Una cifra imponente, superiore a un punto di Pil, a cui non ha corrisposto un altrettanto significativa riduzione delle spese di funzionamento della P.A..

In definitiva, i lunghi anni di crisi, sembrano aver consentito a tutti gli Esecutivi che si sono succeduti in quell'arco temporale, di potersi liberare di una serie di vincoli, in tema di politiche pubbliche, a partire dalla qualità della spesa pubblica, la cui riduzione si è concentrata soprattutto nella spesa per investimenti.

Le stesse considerazioni potrebbero essere rivolte ai profili distributivi della politica tributaria, che anche nello specifico settore del risparmio sono caratterizzati in senso regressivo.<sup>232</sup>

---

<sup>231</sup> Sull'affievolimento della tutela dei risparmiatori in seguito all'adozione della direttiva BRRD e all'introduzione del *bail-in*, cfr. GRECO G. L., *La tutela del risparmiatore dopo la Direttiva BRRD*, intervento al I° Convegno dell'Associazione dei docenti di Diritto dell'economia, Milano, 11/12 dicembre 2015.

<sup>232</sup> Un esempio per tutti è rappresentato dall'aliquota sulle rendite finanziarie pari al 26%. È vero che

Considerazioni analoghe possono estendersi anche alla tassazione immobiliare, incisa sia come reddito, sia da imposte patrimoniali plurime, finalizzate alla copertura dei servizi locali.<sup>233</sup>

È difficile negare quindi che nei confronti dei privati (cittadini ed imprese), il tema della diffusione del risparmio, e della sua tutela, quantomeno sotto il profilo dell'attrattività del risparmio dal punto di vista tributario, abbia perduto nel tempo gran parte dell'enfasi che l'art. 47 Cost. giustamente gli assegna; anche se, i vincoli di finanza pubblica legati all'appartenenza all'Eurozona, hanno come contropartita positiva, assicurato un'elevata protezione dal lato dell'inflazione, e dunque della tutela del patrimonio, intesa come conservazione del suo valore attualizzato.

Tuttavia, nonostante queste considerazioni, che potrebbero facilmente estendersi ad altri interessi diffusi, poco tutelati in ragione dell'affievolimento dell'istituto parlamentare, centrale nell'equilibrio dei poteri disegnato dalla Costituzione del 1948, per la tutela degli interessi diffusi, sarebbe errato ritenere che l'articolo 47, abbia perduto di rilievo negli assetti costituzionali. Basta riflettere all'importanza che la diffusione e la tutela del risparmio riveste, per la stabilità della politica di bilancio e per i riflessi sulla tenuta del debito pubblico; e conseguentemente, il ruolo

---

negli ultimi due anni, per le caratteristiche deflattive che hanno caratterizzato l'andamento dei prezzi al consumo, l'imposta si è concentrata su redditività molto modeste, dato il livello dei tassi di interesse particolarmente contenuto. Tuttavia l'aliquota resta molto elevata, anche se apparentemente simile a quella vigente in altri Paesi europei, per un particolare che spesso sfugge. In molti altri Stati europei, ma non in Italia, la ritenuta a titolo d'imposta è opzionale. Vale a dire che il contribuente che assolve l'imposta sul reddito personale con un'aliquota media inferiore sui redditi verserebbe se potessi inserire quei redditi nell'imposta sui redditi personali al 26%, mettiamo il 16%, in Italia assolve un'imposta proporzionale con un'aliquota che è di 10 punti superiore a quella che in base all'imposta sui redditi verserebbe se potesse inserire quei redditi nella dichiarazione IRPEF. Una disposizione in tutta evidenza contraria alla diffusione del risparmio, sancita dall'art. 47 Cost.; un impiego scorretto di un meccanismo di illusione finanziaria contrastante con il principio di trasparenza e comprensibilità degli effetti delle leggi; soprattutto contrastante con l'art. 53 in tema di capacità contributiva e con l'art. 3 in punto di ragionevolezza.

strategico che assume la diffusione nella cittadinanza, della certezza che lo Stato assicura la stabilità del sistema finanziario e garantisce per questa via la sicurezza del risparmio delle famiglie affidato alle banche. Su quest'ultimo aspetto torneremo più avanti.

D'altra parte vi è un profilo poco osservato, collegato ai vincoli europei nella gestione delle politiche di bilancio, che incide soprattutto nei Paesi caratterizzati da un debito pubblico elevato; nei quali la stabilità del sistema bancario costituisce la preconditione per l'afflusso di risparmio dal sistema bancario alle famiglie, alle imprese, non da ultimo allo Stato, per il finanziamento del debito pubblico.<sup>234</sup>

Uno degli aspetti di maggiore rilevanza, che emergono dalla lettura dell'articolo 47 della Costituzione, nella parte relativa al risparmio, sta proprio nell'ampiezza della tutela (*"La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme"*) e nella finalizzazione del precetto costituzionale alla diffusione del risparmio. Emerge anche da questo profilo il ruolo sociale che la Costituzione repubblicana affida al risparmio inteso come risparmio diffuso, dunque come strumento per attuare anche per questa via il principio dell'uguaglianza sostanziale regolato dal secondo comma dell'articolo 3 della Costituzione.

Se si osserva il ruolo dell'articolo 47 alla luce del vincolo esterno rappresentato dai limiti stringenti che caratterizzano le politiche di bilancio dei Paesi aderenti all'area dell'Euro, in base agli impegni assunti con l'adesione al Trattato sulla moneta unica, è difficile negare che gli ambiti di manovra delle politiche pubbliche nei Paesi dell'Eurozona sono minori rispetto all'area dei Paesi non aderenti all'Euro. Si tratta di una questione poco osservata, che meriterebbe maggiore approfondimento

---

<sup>234</sup> Per un'analisi critica dell'incidenza dei vincoli europei sulle politiche di sviluppo diffuso, cfr. GALLINO L., *Il denaro, il debito e la doppia crisi*, ed. Einaudi, 2015.

all'interno di un processo di integrazione che, in alcuni settori di grande rilievo, a partire dall'Unione bancaria, ha subito una forte accelerazione. Un processo positivo, accompagnato dalle sentenze della Corte di Giustizia, attenta a consolidare questo percorso, con la sua giurisprudenza degli interessi. Un'evoluzione accompagnata tuttavia da un progressivo aumento delle rigidità, che frenando lo sviluppo, attribuiscono nell'immaginario collettivo all'Europa come Istituzione, la responsabilità di politiche miopi, imposte dal blocco dei Paesi del Nord che decidono le linee guida della politica europea.

Ritengo in particolare che proprio l'accentuazione del processo federale che ruota intorno al consolidamento dell'Unione bancaria, richiederebbe l'introduzione all'interno dell'Unione europea, di elementi di maggiore flessibilità nelle politiche pubbliche di ciascuno Stato, allo scopo di renderle più funzionali allo sviluppo equilibrato e alla crescita dell'intera Unione. Penso in particolare al tema degli aiuti di Stato, la cui rigidità tutela forse, in astratto, la concorrenza tra i diversi Stati appartenenti all'Unione; tuttavia di fatto la limita attraverso il meccanismo delle discriminazioni a rovescio, che dovrebbero essere bandite dopo il Trattato di Lisbona, che tuttavia continuano ad essere contrastate a livello di Istituzioni europee, in modo parziale e con molti limiti.<sup>235</sup>

Ma vi è anche l'altra faccia della medaglia, che non va trascurata, perché questa minore libertà di manovra, non è caratterizzata soltanto da profili negativi. È inutile negare infatti che la recessione che ha colpito i principali Paesi industrializzati dopo la crisi del 2008, abbia avuto effetti negativi diffusi, che qualcuno potrebbe anche addebitare ai ristretti margini di

---

<sup>235</sup> È significativa in questo senso l'esperienza della fase acuta della crisi, nella quale solo in parte gli aiuti di Stato hanno inciso sulla concorrenza. Un punto su cui riflettere; cfr. GIGLIO V., *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato concorrenza e regole*, n.1/2009, pp. 27 e ss..

manovra che residuano alle politiche pubbliche in Italia, in base al vincolo interno determinato dall'esplosione del debito pubblico negli anni della crisi e dal vincolo esterno fortemente penalizzante, in funzione della dimensione del debito pubblico. Se però si lasciano in disparte gli effetti della lunga e profonda crisi, accentuata dai ridotti margini di manovra consentiti da un debito pubblico di dimensioni molto grandi e tuttora in crescita, la moneta unica, sottraendo ai governi nazionali lo strumento delle svalutazioni monetarie, volto a dare competitività, sul piano del commercio mondiale, alle merci nazionali, ha introdotto una stabilità dei prezzi e dei valori, che tornerà utile quando la ripartenza della crescita economica renderà maggiormente apprezzabili i valori della stabilità.

Dunque, come abbiamo avuto modo di vedere prima, la riduzione dei margini di manovra delle politiche pubbliche, nel quadro della politica di bilancio in tempo di crisi, ha inciso sia sulle politiche di incoraggiamento e diffusione del risparmio, sia in parte minore sulla sua tutela, attraverso una fiscalità particolarmente penalizzante per il risparmio, considerato alla stregua di una rendita. Pertanto, dal punto di vista dei diritti dei singoli, è difficile non riconoscere che l'art. 47 Cost., almeno per questa parte, ha registrato, nei lunghi anni della crisi, un affievolimento delle politiche pubbliche attuative dei principi, che purtroppo non si è ancora interrotto.

Tuttavia sembra difficile sostenere che quanto avvenuto, abbia determinato una frattura con i principi, la cui declinazione è riservata al legislatore, sulla base dell'indirizzo politico di governo; la cui attuazione, regolata dall'art. 41 Cost. lascia al legislatore un ampio margine di apprezzamento e di discrezionalità nelle scelte.

D'altra parte, se si sposta lo sguardo anche in altri settori rilevanti, nel quadro di politiche sociali attuative di interessi costituzionalmente protetti, ci si rende facilmente conto che il problema non è limitato

soltanto al tema del risparmio, essendo con tutta probabilità, anche un portato dell'affievolimento del ruolo del Parlamento.

Una condizione accentuata dalla riforma in senso maggioritario della legge elettorale, che ha privato gli elettori del diritto di scegliere i propri rappresentanti.

Un aspetto non marginale, nel quadro di una crisi delle istituzioni, che non si risolve certo attraverso riforme improvvisate, finalizzate a concentrare il potere, piuttosto che a redistribuirlo, rivalutando il ruolo degli organismi partecipativi e degli istituti di garanzia, a partire dalla Corte costituzionale.

In ogni caso occorre non perdere di vista che la lunghezza e la profondità della crisi ha di necessità mutato le priorità rispetto ad un quadro di normalità.

Un discorso in parte diverso riguarda l'altro principio strettamente connesso al tema del risparmio, vale a dire la disciplina, il coordinamento e il controllo dell'esercizio del credito.

Si tratta di due principi, quelli relativi al risparmio e al credito, che pur avendo come primi destinatari i cittadini, hanno una valenza pubblicistica, che fa assumere all'art. 47 Cost., un ruolo centrale non soltanto nell'ambito dei rapporti economici, in stretto collegamento con l'articolo 41 della Costituzione. La tutela del risparmio, sia rivolta direttamente ai risparmiatori, sia attraverso la disciplina ed il controllo dell'esercizio del credito, rappresenta un elemento essenziale di collegamento e di equilibrio tra economia e finanza pubblica: una vera e propria norma di sistema.<sup>236</sup>

---

<sup>236</sup> Su questi temi vedi anche DE MINICO G., *La Costituzione difende il risparmio. E il legislatore?*, in [www.associazionedeicostituzionalisti.it](http://www.associazionedeicostituzionalisti.it). Secondo questa studiosa l'art. 47 avrebbe valore precettivo, trattandosi di norma di sistema.



Il che equivale a dire che una rottura dell'equilibrio che lega insieme l'incoraggiamento e la tutela del risparmio e la disciplina e il controllo dell'esercizio del credito, determina una frattura costituzionale ben più profonda, rispetto agli interessi dei singoli, tutelati dall'art. 47 Cost., su cui ci siamo soffermati in precedenza.

La compromissione del risparmio, attraverso la minore affidabilità dell'esercizio del credito, ben oltre la singola crisi bancaria, incide sull'equilibrio della finanza pubblica e per questa via sulla solvibilità del debito pubblico. La garanzia dell'articolo 47, legando insieme tutela del risparmio e disciplina e controllo del credito, rappresenta nel quadro delle garanzie, una vera e propria norma di tenuta del sistema costituzionale, che non può essere messa in discussione da normative europee non coordinate con questi principi, fino al punto di metterne in discussione la funzione di stabilizzazione e di garanzia dell'equilibrio del sistema.

Il tutto in un quadro tutt'altro che teorico, sol che si consideri, che, ove l'Italia recuperi rapidamente un soddisfacente livello di crescita, occorrerà almeno un quarto di secolo per riportare il debito pubblico entro i livelli stabiliti dai Trattati europei.<sup>237</sup>

Al riguardo il contenuto del primo comma dell'articolo 47 è talmente chiaro da non prestarsi a bilanciamenti ed equilibrismi interpretativi: *"La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito"*.

Lo stretto collegamento che emerge dalla lettura del testo costituzionale in tema di tutela del risparmio e di esercizio del credito, evidenzia non soltanto il carattere strumentale della disciplina e del

---

<sup>237</sup> Su questo tema si segnalano le riflessioni sulla crisi italiana nel contesto della più ampia crisi europea, cfr. GESUALDI F., *Le catene del debito - e come possiamo spezzarle*, Milano, Feltrinelli Editrice, 2013.

controllo dell'esercizio del credito, in funzione della tutela del risparmio. Mette in evidenza un ulteriore aspetto non privo di rilevanza; mentre l'esercizio di politiche pro attive a favore del risparmio, presenta ampi margini di apprezzamento collegati alla discrezionalità del legislatore, la disciplina e il controllo del credito, introducono vincoli di ordine giuridico di cui è destinataria la Repubblica, che il legislatore non può in ogni caso ignorare.

Questo aspetto, come ho avuto modo di indicare in precedenza, non impedisce una cessione sovranità, anche in questo campo, nei limiti in cui questa cessione di sovranità, non comprometta la sostanza dei valori costituzionalmente protetti. Che possono essere considerati inviolabili, per il carattere di norme di sistema, proprie di tali principi.

Se si esamina l'articolo 47 della Costituzione, viene in evidenza un fin qui trascurato: vale a dire i collegamenti tra il principio della tutela del risparmio con altri valori costituzionali, caratterizzati sia da profili civilistici sia relativi ad interessi di natura pubblicistica. Penso in particolare al collegamento con il principio della tutela della proprietà garantito dall'articolo 42 della Costituzione, sia con il fondamentale articolo 41, che tutela la libertà di iniziativa economica; ed insieme disciplina la funzione di intervento nelle attività economiche dello Stato, in collegamento sia con l'articolo 47 in materia di tutela del risparmio e di esercizio del credito; sia con l'articolo 81 della Costituzione, nel testo riformato nel 2012, che recepisce i principi europei regolati dal trattato sul Fiscal compact.

Da questi richiami appare in tutta evidenza questo ruolo di cerniera che l'articolo 47 assume, sia in funzione della tutela dei diritti dei privati nel settore del diritto di proprietà e del risparmio; sia nei confronti della politica di bilancio, nella quale gli interessi regolati dall'articolo 47 della

assumono un ruolo centrale.

Da questo punto di vista, ritengo, che anziché concentrarsi su alcuni elementi della direttiva BRRD, difficilmente compatibili con i principi costituzionali richiamati in precedenza, sia più utile organizzare il sistema interno, recuperando ritardi non facilmente comprensibili, in modo che questi contrasti non emergano, in quanto si creino le condizioni per evitare il contrasto, piuttosto che ignorarli come è avvenuto finora, moltiplicando i problemi anziché risolverli, prevenendoli.

In buona sostanza mi sento di poter sostenere che il problema di tale contrasto non è costituito tanto dal fatto che senza accorgercene (colpevolmente), il processo di Unione bancaria è giunto ormai in una fase avanzata, e le cessioni di sovranità le abbiamo già consentite, all'interno di questo processo, che non permette marce indietro, che in ogni caso non sarebbero nell'interesse dell'Italia.

Si tratta invece di creare all'interno del nostro ordinamento, degli interventi correttivi che siano in grado di prevenire ragionevolmente le crisi in modo tale che il termine "risoluzione delle crisi bancarie" svolga una funzione preventiva, che eviti di scaricare il costo di una crisi bancaria, sugli utenti delle banche, che non avendo assunto alcun impegno a dividerne i rischi, hanno, anche nel nuovo modello di vigilanza e di controllo del sistema bancario, affidato alla BCE, il diritto di essere tutelati alla luce del dettato costituzionale.

In buona sostanza, come ho evidenziato nel precedente capitolo, la Direttiva BRRD, ha centralizzato al livello di BCE le funzioni di vigilanza prudenziale sul sistema bancario, attribuendo alla stessa BCE quella relativa alle principali istituzioni (circa 120). Su tutte le altre banche minori il ruolo di autorità unica di vigilanza è svolto dalle Banche centrali nazionali, che affiancano la BCE con funzioni di supporto; in ogni caso, il

potere delle banche centrali, con l'attribuzione alla BCE della vigilanza su quelle maggiori, evidenzia comunque una perdita di potere rispetto al passato.

### **3. Le misure straordinarie adottate dal Governo italiano per assicurare nel 2017, la liquidità e la ricapitalizzazione delle banche, che ne abbiano necessità**

Con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale n. 43 del 21 febbraio 2017 della legge 17 febbraio 2017 numero 15 di *"Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237, recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio"*, dopo molte incertezze ed altrettanti ritardi, il Parlamento ha dotato il Governo di una serie di strumenti ritenuti idonei ad affrontare gli strascichi della crisi finanziaria del 2008/2009.

Una crisi che aveva all'epoca soltanto sfiorato l'Italia, mentre oggi il nostro sistema bancario e alle prese con gli effetti molto più onerosi della crisi politica esplosa nei primi mesi del 2011, che aveva offerto una ghiotta occasione alla speculazione finanziaria per aggredire il debito sovrano italiano.

La nuova normativa prevede una serie di misure a tutela del settore creditizio. Le due principali linee di intervento, si articolano sulla disciplina della concessione della garanzia dello Stato, a valere sui finanziamenti concessi discrezionalmente dalla Banca d'Italia alle banche italiane per fronteggiare gravi crisi di liquidità, e sulle passività delle banche italiane collegate all'emissione di nuove obbligazioni. La nuova normativa stabilisce una serie di misure ulteriori per il rafforzamento patrimoniale

delle banche e degli altri istituti di credito.<sup>238</sup>

Si segnalano alcune tra le principali novità previste dal provvedimento per assicurare protezione al sistema bancario contro una crisi sistemica:

### 1) *Garanzia dello Stato su passività di nuova emissione*

Fino al 30 giugno 2017 il Ministero dell'economia e delle finanze, MEF è autorizzato a concedere la garanzia dello Stato su passività delle banche italiane (vale a dire le banche aventi sede legale in Italia) nel rispetto della disciplina Europea in materia di aiuti di Stato, al fine di evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e assicurare la stabilità del sistema finanziario.

La garanzia dello Stato può essere concessa su *strumenti finanziari di debito emessi da banche italiane* che presentino congiuntamente le seguenti caratteristiche: a) emissione dopo l'entrata in vigore del decreto-legge, anche nell'ambito di programmi di emissione stabiliti in precedenza; b) durata residua non inferiore a 3 mesi e non superiore a 5 anni (o a 7 anni per le obbligazioni bancarie garantite).

Per ottenere la garanzia dello Stato, questi strumenti finanziari di debito devono prevedere a) il rimborso del capitale alla scadenza in un'unica soluzione; b) un rendimento fisso; c) la denominazione in Euro; d) l'assenza di clausole di subordinazione nel rimborso del capitale e degli interessi; f) il fatto di non costituire titoli strutturati o prodotti complessi e di non incorporare una componente derivata.

Si tratta come si vede più che di vere condizioni limitative, di clausole di buon senso; tuttavia il fatto che il legislatore le abbia inserite mette in luce

---

<sup>238</sup> Per un'analisi critica della legge salva banche o risparmio cfr. BERGONZINI C., *Il "salva risparmio" o "salva banche": il tempo sprecato e il debito pubblico*, in [www.lacostituzione.info](http://www.lacostituzione.info), 12 gennaio 2017.

il livello di opacità che ha caratterizzato per troppo tempo i mercati finanziari anche nel nostro Paese.

Le banche che ricorrono alla garanzia dello Stato si obbligano a “svolgere la propria attività in modo da non abusare del sostegno ricevuto né conseguire indebiti vantaggi per il tramite dello stesso, in particolare nelle comunicazioni”.

Questa clausola ha evidentemente la funzione di impedire uno sfruttamento pubblicitario “sopra le righe” della garanzia dello Stato concessa alla banca; ma con tutta probabilità sarà la stessa banca che riceve il sostegno dello Stato a non voler evidenziare di essere una banca che si è trovata in condizioni critiche. In definitiva il supporto finanziario dello Stato per consentire alla banca di superare una fase critica, non rappresenta sicuramente un titolo di merito.

## *2) Erogazione di liquidità di emergenza (ELA)*

Si tratta di finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità, in conformità con gli schemi previsti dalla Banca centrale europea.

Questi finanziamenti hanno lo scopo di consentire alla banca di uscire da una situazione critica; tuttavia per essere efficaci devono costituire un ponte verso una ristrutturazione delle attività finalizzata ad aumenti di capitale che consentano alla Banca di assicurare dopo una fase di difficoltà, una gestione prudentiale del credito.

Entro 6 mesi il MEF può rilasciare la garanzia dello Stato per integrare il collaterale, o il suo valore di realizzo, stanziato da banche italiane a garanzia di finanziamenti ELA.

La garanzia statale è irrevocabile e assistita dal beneficio di preventiva escussione delle garanzie stanziate dalla banca per accedere al

finanziamento ELA da parte della Banca d'Italia.

La banca destinataria del sostegno pubblico deve presentare un piano di ristrutturazione della propria attività, per consolidare la redditività e la capacità di raccolta a lungo termine senza ricorso alla garanzia pubblica, in particolare per limitare l'affidamento sulla liquidità fornita dalla Banca centrale. In buona sostanza anche questa disposizione ha lo scopo di avviare la banca verso una gestione ordinaria del credito, non assistita.

In definitiva l'aiuto dello Stato risponde all'obiettivo costituzionalmente protetto di rimettere in tempi rapidi le banche in condizioni di poter esercitare correttamente, nell'interesse pubblico la gestione del credito è la raccolta del risparmio.

### *3) Misure finalizzate al rafforzamento patrimoniale delle istituzioni creditizie*

Al fine di evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilità finanziaria, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2017 il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), anche in deroga alle norme di contabilità di Stato, è autorizzato a sottoscrivere o acquistare azioni emesse da banche italiane, appartenenti o meno a un gruppo bancario, o da società italiane capogruppo di gruppi bancari.

L'intervento dello Stato può essere richiesto da un emittente che, in seguito a uno stress test basato su uno scenario negativo, condotto a livello nazionale, dall'Unione europea o del Meccanismo di vigilanza unico per sperimentare le capacità di resistenza alla banca, ha la necessità di aumentare il proprio patrimonio.

A tal scopo la banca emittente deve aver precedentemente sottoposto all'autorità competente un programma di rafforzamento patrimoniale; il

programma deve indicare l'entità del fabbisogno di capitale necessario, le misure che l'emittente intende realizzare per conseguire il rafforzamento, ed il termine per la realizzazione del programma.

Nel caso in cui l'attuazione del programma risulta insufficiente a costituire l'obiettivo di rafforzamento patrimoniale, l'istituto emittente può presentare una richiesta di intervento di sostegno. Se l'attuazione del programma risulta insufficiente a conseguire l'obiettivo di rafforzamento patrimoniale programmato, l'emittente può presentare la richiesta di intervento dello Stato.

Nella richiesta di intervento l'istituto emittente deve indicare, fra gli altri elementi: l'importo della sottoscrizione delle azioni dell'emittente chiesta al Ministero; una relazione di stima di un esperto indipendente circa l'effettivo valore delle attività e passività dell'emittente; l'attestazione di impegni circa il rispetto delle norme Ue in materia di aiuti di Stato; il piano di ristrutturazione, predisposto in conformità con la disciplina dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, applicabile alle misure di ricapitalizzazione delle banche nel contesto della crisi finanziaria.

La concessione dell'intervento statale può essere subordinata alla revoca o sostituzione dei consiglieri esecutivi e del direttore generale dell'emittente e alla limitazione dei compensi dei membri del consiglio di amministrazione e degli alti dirigenti dell'emittente.

#### *4) Attenuazione del burden sharing*

È prevista un'attenuazione del *burden sharing* attraverso il riacquisto delle azioni in cambio di *bond senior* solo per le obbligazioni acquistate prima del 1° gennaio 2016 (entrata in vigore del *bail-in*). A prima vista si tratta di una disposizione che ha lo scopo di consentire ai vecchi sottoscrittori di obbligazioni subordinate, convertite in azioni, di poter



successivamente retrocedere le azioni della banca emittente in cambio di obbligazioni senior. Ma come si determina il prezzo del riacquisto di azioni?

La legge individua nuovi meccanismi di calcolo per determinare il prezzo delle azioni da attribuire ad azionisti e creditori delle banche quotate soggette a ricapitalizzazione precauzionale.

Per le banche non quotate il valore delle azioni è calcolato prendendo a base di riferimento la consistenza patrimoniale della società, le sue prospettive reddituali, l'andamento del rapporto tra valore di mercato e valore contabile delle banche quotate tenendo conto delle perdite collegate a eventuali operazioni straordinarie, incluse quelle da cessione di attivi.

Per le banche quotate, invece, il valore delle azioni è determinato in base all'andamento delle quotazioni dei 30 giorni di mercato antecedenti e, nel caso di sospensione della quotazione per oltre 15 giorni - come è il caso del Monte dei Paschi di Siena - il valore dell'azione è il minore tra il prezzo di riferimento medio degli ultimi 30 giorni di negoziazione e quello determinato in base alla consistenza patrimoniale e ai criteri previsti per le non quotate.

Come abbiamo osservato nel corso del lavoro il *burden sharing* è il meccanismo, in vigore sino alla fine del 2015, in base al quale, in caso di dissesto di una banca, prima dell'intervento di fondi pubblici era prevista la riduzione del valore nominale delle azioni e delle obbligazioni subordinate (o la conversione delle obbligazioni in capitale).

Come sappiamo, invece dal 1° gennaio 2016 è entrato in vigore il *bail-in*, che prima del coinvolgimento di fondi pubblici prevede la riduzione del valore nominale non solo delle azioni e delle obbligazioni subordinate, ma anche dei titoli di debito più *senior*, quali le obbligazioni ordinarie e i

depositi di importo superiore ai 100.000 Euro.

Da ultimo la nuova normativa prevede una serie di disposizioni per migliorare il livello di educazione finanziaria assicurativa e previdenziale della popolazione. Al riguardo la legge prevede la predisposizione di una strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale.

A questo scopo il Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), d'intesa con il Ministero dell'istruzione dell'Università della ricerca (MIUR) dovrà adottare entro il termine di sei mesi la "strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale". In buona sostanza si tratta di una serie di interventi e di misure idonee a sviluppare" il processo attraverso il quale le persone migliorano la loro comprensione degli strumenti e dei prodotti finanziari e sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie".

L'idea è senz'altro buona, tuttavia non si comprende perché, all'interno di una serie di misure finalizzate al sostegno del sistema bancario, attraverso la garanzia dello Stato dei debiti contratti dalle banche per ricapitalizzarsi, la legge non abbia posto questo compito a carico dell'ABI.

La legge stabilisce altresì che ogni anno, entro il 31 luglio il Governo dovrà trasmettere alle Camere una relazione sullo stato di attuazione del programma, con le eventuali proposte di modifica e di aggiornamento.

Dalla sintesi dei principali interventi previsti dallo Stato a sostegno del proprio sistema bancario, emerge chiaramente che la nuova normativa è finalizzata ad accompagnare il sistema bancario italiano verso condizioni di stabilizzazione e di contenimento dei rischi sistemici.

Sembra tuttavia eccessivo di descrivere la nuova normativa salva-banche, anche con il pomposo aggettivo di salva-risparmio, solo perché il

legislatore ha riaperto fino al 31 maggio i termini per le richieste di rimborso da parte degli obbligazionisti delle quattro banche poste in risoluzione (Banca Etruria, Banca Marche, Cari Ferrara e Cari Chieti).

In realtà una delle poche novità di rilievo, è rappresentata dal fatto che la richiesta di rimborso può essere presentata oltre che dal titolare delle obbligazioni anche dal coniuge e dai congiunti fino al secondo grado di parentela.

#### **4. Il quadro di riferimento della nuova normativa a sostegno del sistema bancario**

Prima di esprimere qualche considerazione sulla portata del decreto, e sulle conseguenze per i risparmiatori di quello che più che un *burden sharing* attenuato, sembra un *bail-in* mascherato. ritengo utile cercare di comprendere per quali motivi l'Italia è stata completamente assente nelle sedi istituzionali in cui fra il 2013 e il 2014, è stata predisposta e poi adottata dal Consiglio europeo la direttiva BRRD che ha aperto la strada al *bail-in*.

E soprattutto perché si è buttato al vento tutto il 2016, determinando una crisi di fiducia tra i risparmiatori e tra le famiglie, che ha frenato la già modesta crescita del Pil nel 2016 (+0,9%) e soprattutto si è ribaltata sui consumi delle famiglie, rimasti al palo anche nel 2016 (-0,1%).

Cerchiamo di analizzare i principali passaggi che hanno condotto dai salvataggi senza limiti tra il 2008 il 2012, alle restrizioni del 2013 fino alla direttiva BRRD, che ha aperto la strada al *bail-in*.

Il regolamento Ue n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, che ha introdotto nell'ordinamento dell'Unione europea il meccanismo del *bail-in*, vale a dire il concorso ampio dei risparmiatori alla risoluzione delle crisi bancarie è stato approvato il 15 luglio 2014.

La novità rispetto al meccanismo di condivisione delle perdite, il *burden sharing*, è rappresentata, come sottolineato in precedenza, dal fatto che mentre in questo modello la partecipazione alle perdite coinvolge essenzialmente gli azionisti e i sottoscrittori di obbligazioni subordinate, ben remunerate, tuttavia caratterizzate da un rischio elevato, con il *bail-in* la condivisione delle perdite viene estesa ad una platea di risparmiatori del tutto inconsapevoli dei rischi assunti: in particolare la condivisione delle perdite viene estesa anche ai titolari di obbligazioni senior e ai depositanti, titolari di conti con giacenze superiori ai 100.000 €.

In buona sostanza, in barba al principio costituzionale per cui lo Stato indirizza, coordina e controlla l'esercizio del credito, ai sensi dell'articolo 47 della Costituzione, la crisi della banca può, in caso di necessità travolgere anche i depositanti che, utilizzano il conto per lo svolgimento delle proprie attività economico finanziarie, senza alcuna intenzione di assumere su di sé una parte dei rischi della gestione dell'attività bancaria.

E soprattutto senza che questo sbocco di una crisi bancaria abbia prodotto effetti di questo tipo in Italia, visto che le crisi venivano risolte all'interno del sistema senza ricorrere alla procedura di liquidazione coatta amministrativa. Aggiungendo come elemento ornamentale di questo pasticcio, l'affermazione contenuta in un documento ufficiale della Banca d'Italia, secondo cui se si fosse fatto ricorso al fondo di solidarietà interbancario sui depositi per ricapitalizzare la Cassa di Risparmio di Ferrara (300 milioni di Euro) e la Banca Etruria (400 milioni di Euro), finanziamenti già deliberati dal fondo, le due banche si sarebbero certamente salvate.

Soluzione che la Banca d'Italia aveva ritenuto di non dover seguire perché "gli uffici" concorrenza ritenevano che questo intervento privato rappresentasse un aiuto di Stato. E così dietro questa singolare

ricostruzione del divieto di aiuti di Stato, in cui sembra davvero difficile ritrovare gli articoli 107 e 108 del TFUE, la Banca d'Italia ha potuto conquistare il primato di prima Autorità di risoluzione chiamata ad applicare la nuova direttiva, con quali costi diretti e indiretti per l'economia italiana e per la finanza pubblica è difficile fare il conto. In ogni caso un danno enorme, in funzione del fatto che le quattro piccole banche regionali, rappresentavano appena l'1% del totale degli affidamenti concessi dalle banche italiane.

Come ho avuto modo di documentare in precedenza, i limiti della direttiva, infarcita di pregiudizi ideologici in tema di tutela della concorrenza e di valutazioni politiche a senso unico, sono apparsi subito tali e tanti, soprattutto per gli effetti negativi e i costi aggiuntivi che producevano, da porre il problema di una rapida revisione della direttiva.

<sup>239</sup> Nel frattempo, negli Stati in cui si presentava il rischio di dover applicare la direttiva BRRD, a qualche banca in difficoltà, si è fatto di tutto per evitare la risoluzione.

Occorre solo aggiungere che anche in Austria e in Slovenia i costi diretti della risoluzione, sono stati maggiori rispetto a qualsiasi altra ipotesi di sostegno della banca in crisi, compresa la nazionalizzazione, perché quest'ultima evitava comunque costi indiretti e risarcimenti diffusi; come è avvenuto non solo in Italia, per l'insostenibilità giuridica del coinvolgimento dei correntisti e degli obbligazionisti nella soluzione della crisi bancaria, con effetto retroattivo.

Nella larga maggioranza dei casi il rapporto del correntista con la banca si limita a utilizzarne i servizi bancari, a pagamento, mentre l'eventuale

---

<sup>239</sup> Su questo argomento si segnala la lettera aperta del prof. Savona al Commissario ai servizi finanziari Hill, che mette in luce il tentativo "vergognoso" dei responsabili delle crisi finanziarie di scaricarne il costo sui risparmiatori; sul punto Cfr. SAVONA P., *Cara Unione europea, la direttiva sul bail-in è errata. Qualcuno dovrà risponderne*, in *Milano Finanza*, 6 novembre 2015.

interesse corrisposto dalla banca sulla movimentazione del conto, in genere copre solo una minima parte delle spese di gestione del conto stesso.

Da questo punto di vista si deve ammettere che il passaggio dal meccanismo del *burden sharing* al criterio del *bail-in*, abbia rappresentato, per quanto si riferisce al coinvolgimento dei depositanti, una decisione essenzialmente ideologica, priva di convincenti ragioni giuridiche; in ogni caso una soluzione adottata senza una stima seria dei costi indiretti, che colpiscono l'economia e dunque il contribuente.

È ben vero che l'attività creditizia nel sistema europeo è considerata un'attività di impresa, tuttavia essa ha caratteristiche particolari, assieme alle attività assicurative, che fa sì che questo tipo di servizi, nei quali l'affidamento nei confronti degli utenti richieda forme di tutela di tipo pubblicistico, non è regolato dalla direttiva servizi, che riguarda il regime di concorrenza delle attività, diverse da quelle assicurative e bancarie.

Se si esamina poi la questione dal punto di vista del diritto interno e degli effetti indotti che potrà determinare sull'economia italiana, ci si rende conto facilmente dei rischi che questo meccanismo può comportare, in un sistema in cui l'affidamento dell'utenza rispetto alla solidità della banca, è assicurato a livello costituzionale dalla garanzia del controllo pubblico sull'attività creditizia. Attività ormai disciplinata direttamente dal diritto europeo in quanto collegata strettamente alla politica monetaria.

Tuttavia è la normativa europea che deve coordinarsi ed essere compatibile con le garanzie costituzionali che il nostro ordinamento assicura, attraverso l'articolo 47, al risparmio e al credito, per il carattere di norma di sistema che questa disposizione assume, in funzione del raccordo tra economia privata, risparmio ed equilibri di finanza pubblica.

ai sensi dell'articolo 47 della Costituzione.<sup>240</sup>

Non sfugge che in un'Unione di cui fanno parte 28 Paesi diversi, caratterizzati da condizioni geografiche, ambientali, economico sociali, politiche diverse tra loro, le soluzioni comuni richiedono sempre di tener conto degli interessi e dei punti di vista degli altri. Il problema, sia chiaro non è la messa in discussione del principio di condivisione delle perdite da parti di soggetti che ne hanno assunto in tutto o in parte il rischio.

La questione è un'altra: quel che può avere un effetto marginale in un Paese come la Svezia il cui debito pubblico, è pari al 33% del Pil, 100 punti percentuali in meno rispetto all'Italia, nel nostro paese può avere ripercussioni negative sia sulla propensione al risparmio, sia sui consumi, anche in presenza di una crisi che investa una banca di dimensioni modeste. Un elemento puntualmente verificatosi con la crisi di Banca Etruria e di tre casse di risparmio locali, che insieme rappresentavano meno dell'1% del mercato bancario in Italia.

Non è esagerato quindi ritenere che in presenza di una crisi di liquidità che investa contemporaneamente un certo numero di banche di dimensioni maggiori, con una rete di sportelli ramificata in tutto il paese, in assenza di meccanismi di tutela, questa possa trasformarsi rapidamente in una crisi del sistema.

La direttiva BRRD, fin qui non ha funzionato, perché gli interventi di sostegno finalizzati a superare una possibile crisi, proprio per il meccanismo della direttiva, vengono sistematicamente scavalcati, con costi aggiuntivi imprevedibili. D'altra parte, dal punto di vista delle garanzie del procedimento, nella direttiva si collocano ben al di sotto delle garanzie

---

<sup>240</sup> Sul valore di norma di tenuta del sistema dell'art. 47 Cost., anche dopo la cessione di sovranità verso l'UE nel campo della moneta e del credito, cfr. GUIZZI F., *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in *Il Filangieri*, Napoli, n.2/2005.

minime previste dal diritto europeo, a partire dal conflitto di interessi tra la concentrazione in un unico soggetto, vale a dire la Banca centrale, delle attività di vigilanza e di quelle relative alla soluzione delle crisi bancarie.

Una costruzione giuridicamente debole con conseguenze economiche molto forti, distribuite nello stesso modo a soggetti con responsabilità tanto diverse tra loro.

Tra il 2012 e l'estate 2013, quando la Commissione europea aveva cominciato a porre il problema di evitare che il salvataggio delle banche si trasformasse in una sorta di gigantesco bancomat perpetuo, finalizzato alla distribuzione di aiuti di Stato senza alcun limite, i Ministri dell'economia erano stati, in sequenza, il professor Monti, Presidente del Consiglio, che aveva mantenuto l'interim del Ministero dell'economia e delle finanze, e successivamente l'ex numero due della Banca d'Italia, Saccomanni, che era stato chiamato nel governo Letta come Ministro dell'economia e delle finanze.

Ora, che dopo la fase acuta della crisi, la preoccupazione maggiore del Sistema europeo di Banche centrali fosse quello della costituzione dell'Unione bancaria, nella quale le banche centrali dell'area dell'Euro avrebbero recuperato un nuovo ruolo e una serie di importanti poteri dopo la perdita della tradizionale funzione di istituti di emissione, è comprensibile. Un po' meno quella che è apparsa una minore attenzione della vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia sul sistema bancario, dopo la fase acuta della crisi, in contrasto con l'esperienza del 2007, 2008, 2009, che aveva visto la nostra Banca centrale in prima linea per prevenire e poi tenere sotto controllo la crisi finanziaria esplosa nel settembre 2008.

Di questa attività abbiamo descritto gli elementi essenziali nel primo capitolo della tesi.

In ogni caso sembra incredibile che questa indifferenza, avviata dal



governo Monti e proseguita durante il governo Letta sia continuata anche dopo la “Comunicazione sul settore bancario” dell’Unione europea del 1 agosto 2013, uno strumento di *soft law* che aveva chiuso la lunga stagione degli interventi degli Stati a sostegno del settore bancario.

L’aspetto ancora più sconcertante è che questa indifferenza abbia contagiato anche il governo Renzi, in cui il Ministro dell’economia, l’economista Padoan è tuttora titolare del Ministero dell’economia e delle finanze, dopo le dimissioni del Presidente del Consiglio Renzi e l’insediamento del nuovo governo presieduto dall’On. Gentiloni.

Un anno e quattro mesi dopo l’insediamento del governo Renzi, il 2 luglio 2015 la direttiva europea sul *bail-in* è stata recepita dall’ordinamento italiano, senza alcun correttivo ed è entrata in vigore definitivamente nel mese di gennaio 2016.

In pratica in Italia ci si è accorti dei rischi che comportava per il nostro sistema bancario la direttiva BRRD, con annesso *bail-in*, solo nel novembre 2015, quando era emerso lo Stato di insolvenza dei quattro minuscoli istituti bancari richiamati in precedenza, e quindi il sistema bancario italiano si è trovato improvvisamente a dover fare i conti con il *bail-in*. In realtà il problema emergente fu ancora mantenuto sottotraccia, perché tra la fine del 2015 e l’avvio del 2016, il governo Renzi era impegnato in una difficile trattativa con la Commissione europea per poter usufruire di una maggiore flessibilità di bilancio, allo scopo di poter immettere nell’economia un po’ di risorse per rilanciare gli investimenti privati e l’occupazione specie giovanile. E certo quello non era il momento per aprire un altro fronte con la Commissione UE.

Quindi il Governo ha perso altri mesi preziosi per poter mettere in campo una rete di protezione finanziaria a tutela del sistema bancario ed evitare che nuove crisi potessero colpire un numero di risparmiatori multiplo

rispetto a quelli coinvolti dalla crisi delle quattro piccole banche.

In parallelo con il rinvio di ogni scelta, idonea a ad anticipare gli interventi a favore delle banche in difficoltà, per la gran mole di crediti incagliati, con l'obiettivo di evitare che le difficoltà temporanee di un istituto bancario si trasformassero rapidamente in una crisi irreversibile, il Governo aveva cercato senza successo di farsi autorizzare dalla Commissione alla costituzione di un veicolo finanziario, ossia di una *bad bank* partecipata dalla Cassa depositi e prestiti in grado di assorbire la gran parte dei crediti incagliati presenti nei bilanci delle banche italiane.

Anche questa iniziativa si è arenata sugli scogli degli aiuti di Stato, mentre all'inizio dell'estate 2016 emergevano le crescenti difficoltà del Monte dei paschi di Siena, stretto tra la mole degli NPL e la conseguente sottocapitalizzazione della Banca, che proprio in quel periodo non aveva superato gli stress test della vigilanza della EBA in uno scenario avverso.

Tuttavia il Governo, a pochi mesi dal referendum, aveva considerato rischiosa sotto il profilo politico una ricapitalizzazione pubblica del MPS, ed aveva invece puntato su una ricapitalizzazione di mercato, resa peraltro più difficile dal collegamento con l'incertezza politica legata al referendum stesso, e con l'esistenza di almeno due diversi progetti di ricapitalizzazione: quello predisposto dal nuovo amministratore delegato Morelli, con il supporto della Banca d'affari JP Morgan, con il sostegno del ministro dell'Economia Padoan e quello predisposto dall'ex amministratore delegato di Intesa-S. Paolo, Corrado Passera, entrambi non andati a buon fine per ragioni diverse, non escluse le incertezze politiche legate all'esito del referendum.

Il risultato di questa sovrapposizione di questioni diverse in un quadro generale di sottovalutazione delle difficoltà del sistema bancario, ha condotto il governo Gentiloni, a pochi giorni dalla fine del 2016, ad

adottare il decreto-legge c.d. salva-banche o salva-risparmio, di cui abbiamo indicato in precedenza alcuni elementi essenziali.

Alla luce di queste circostanze, e dei rischi che le carenze istituzionali dell'Unione monetaria avevano posto in luce, si può concludere sul punto che finalmente l'Italia si è dotata di una legge che per alcuni aspetti può essere definita una legge ponte in vista della piena applicazione della direttiva BRRD. Spingendo con un'azione politica accorta per una revisione profonda del modello vigente di soluzione, che non risolve le crisi, ma ne aumenta a dismisura i costi.

La prima impressione della nuova legislazione salva-banche e salva-risparmio, è che arrivi quasi fuori tempo massimo, mentre sarebbe stata più utile nel quadro della legge di recepimento della direttiva sulla soluzione delle crisi bancarie. In ogni caso, l'adozione della legge n.15/2017 ad oltre un anno di distanza dell'entrata in vigore della direttiva BRRD, benché caratterizzata da misure in parte temporanee, sia comunque utile, perché mette in rilievo il problema della compatibilità del nuovo quadro normativo, con la disciplina europea della soluzione delle crisi bancarie.

Ci si può soltanto augurare che la legge n.15/2017 anticipando le misure di sostegno a favore delle banche in difficoltà, eviti almeno in parte le ricadute più indesiderabili del *bail-in* sui risparmiatori e sugli utenti delle banche in crisi.

## RIFLESSIONI CONCLUSIVE

Al termine di questo lungo cammino, iniziato negli Stati Uniti con l'esame delle innovazioni, facilitate dalla deregulation finanziaria dell'inizio del nuovo secolo, delle illusioni che queste avevano diffuso, e del crollo del castello di carta che da New York si sarebbe diffuso alla fine del 2008 in tutto il pianeta, più che proporre conclusioni, mi sembra forse più utile trarre qualche lezione da quell'esperienza. A partire dalla svolta che questa ha determinato in tutto il continente europeo.

Negare gli effetti positivi della deregulation finanziaria, sarebbe come gettare via il bambino con l'acqua sporca. Ma non si può neppure affogare nell'acqua sporca, e qualche riflessione attenta occorre portarla ad una vicenda, quale quella dei mutui *subprime* con connesse cartolarizzazioni. I cui rischi, come abbiamo osservato nel primo capitolo, erano stati prima sottovalutati dalla Fed, e successivamente contrastati con un brusco innalzamento dei tassi d'interesse, che ha moltiplicato le insolvenze; mentre il mercato continuava ad essere invaso da titoli strutturati, di dubbio valore, a rischio elevato, che avrebbero reso inevitabile un'evoluzione traumatica della crisi,

Le enormi quantità di risorse impiegate dal Governo degli Stati Uniti per salvare banche e istituti immobiliari in difficoltà, hanno ritardato lo scoppio della crisi, ma non hanno potuto evitarla.

Al riguardo occorre non perdere di vista che la deregolamentazione finanziaria negli Stati Uniti, era stata in gran parte l'effetto delle liberalizzazioni che avevano caratterizzato la fine del secolo scorso.

A partire dalla liberalizzazione dei commerci legata agli accordi del

WTO, alla rivoluzione dei trasporti, alla mondializzazione dell'economia, che ne è stata la conseguenza; sul piano istituzionale, guardando all'Europa e alla rapidità con cui si è passati, nell'arco di un quindicennio, dalla caduta del muro di Berlino all'ingresso nell'Unione europea dei Paesi dell'Europa dell'est e degli ultimi mediterranei, in simbolica coincidenza con i giochi olimpici di Atene nel 2004.

Se si cerca di cogliere un filo conduttore comune in queste sfaccettature di una realtà planetaria, concentrate nell'arco di pochi anni, un tempo davvero minimo se si esamina alla luce dei grandi processi storici che hanno caratterizzato le stagioni del cambiamento, la prima considerazione che viene in mente, riguarda lo stretto collegamento tra le trasformazioni economiche e le ricadute sulle istituzioni.

La deregulation finanziaria degli Stati Uniti va letta, innanzitutto, come adattamento del modello economico della prima potenza mondiale in tutti i campi, a partire dal ruolo nei commerci internazionali, alle sfide della mondializzazione dell'economia. Un processo spinto dalla comparsa sulla scena internazionale di nuovi attori, dal Brasile alla Cina, dalla Russia all'India, che ha portato con sé innovazione, ma anche moltiplicato i rischi.

Una prima riflessione che si può trarre da quell'esperienza, è la caduta dell'illusione che la deregolamentazione economica in ogni campo metta in secondo piano il ruolo degli Stati; in buona sostanza, che un'auto-regolamentazione degli interessi prevalenti, in quanto più forti, si sostituisca al ruolo centrale negli Stati nel governo della società. Il che costituirebbe una precipitosa regressione del concetto di democrazia, come strumento di regolazione degli interessi collettivi. La bolla speculativa, alimentata dalla deregulation finanziaria, ha prodotto nell'arco di pochi anni danni molto maggiori per l'economia mondiale nel suo complesso, rispetto ai profitti che ha concentrato nelle mani di un

gruppo ristretto di soggetti.

Questa esperienza ha quindi messo in luce tutti gli equivoci che si nascondono nella pubblicistica, anche giuridica, che si concentra sul superamento e sulla fine degli Stati nazionali; le uniche realtà in tempo di crisi, espressive di un patrimonio comune e della coesione necessaria per superarle. E la crisi, se la si esamina dal punto di vista delle economie avanzate, soprattutto europee, per la dimensione e gli sconvolgimenti che ha determinato, sotto il profilo economico ha avuto effetti non molto diversi da una guerra, sia pure senza macerie o spargimento di sangue.

Basta riflettere su questi elementi, dandovi la giusta proporzione, per rendersi conto di quale sia stato l'atto di coraggio con cui verso la metà degli anni '50 dello scorso secolo, ad appena 10 anni dalla fine della seconda guerra mondiale, alcuni statisti europei di orientamento cattolico, socialdemocratico e liberale, al governo in Belgio, Francia, Italia e nella Germania occidentale, posero fondamenta per la casa comune europea.

L'Unione bancaria, di cui ho cercato di evidenziare sinteticamente gli aspetti di maggiore interesse rappresenta un altro elemento federale di quest'Europa che spesso non sembra all'altezza del ruolo che è chiamata a svolgere.

Queste considerazioni che vengono dalle vicende nordamericane, obbligano ad una riflessione sulla necessità, sul piano interno, che i processi di riforma si inseriscano in modo armonico, all'interno del disegno costituzionale.

Il trasferimento a livello europeo, indi federale, delle materie legate alla moneta e al credito, e le sottostanti logiche di mercato, non devono far perdere di vista che la disciplina delle attività economiche, in una logica di mercato, non significa affatto un mercato senza regole.

L'unità del sistema finanziario trova nel nostro assetto costituzionale,

un riferimento preciso nel raccordo tra gli articoli 41, 47, 53, 81 e 119, per lo stretto collegamento che esiste tra l'economia privata, espressione della libertà di iniziativa economica, e la funzione di intervento dello Stato nelle attività economiche, finalizzata al coordinamento tra economia sociale di mercato e finanza pubblica: senza il cui equilibrio neppure il mercato potrebbe funzionare.

Una serie di principi, coordinati al sistema, la cui attuazione è riservata la legge; e le cui manifestazioni seguono l'evoluzione della società nel corso del tempo, per tenere conto di trasformazioni che hanno assunto carattere planetario.

La mondializzazione degli interessi comporta di necessità un sistema di regole valido su scala planetaria; da questo punto di vista l'esperienza dell'Unione europea, comprese le difficoltà connesse con la sua rapida estensione a tutta l'Europa, con poche eccezioni, è illuminante.

I processi unitari sono stati resi più lenti dalle differenze tra gli Stati membri, accentuate dopo l'allargamento del 2004 ai Paesi dell'est; tuttavia il processo democratico, sia pure attraverso meccanismi di secondo livello, è stato salvaguardato. Questo non significa che l'attuale modello istituzionale, immaginato ad appena un decennio dalla fine della seconda guerra mondiale, nonostante i cambiamenti introdotti con i Trattati di Maastricht e di Lisbona, sia adeguato.

Ma proprio dall'esperienza della crisi finanziaria è emersa la capacità di reazione dell'Unione nella fase di emergenza del 2008/2009, accompagnata dall'introduzione, nelle Istituzioni europee, di meccanismi di tipo federale, a partire dal rafforzamento dell'euro, dal consolidamento di Banche centrali, fino alla realizzazione dell'Unione bancaria.

Obiettivo, quest'ultimo, che meriterebbe di essere concluso con qualche anno di anticipo. Aggiungo che questo processo di tipo federale,

rappresenta un punto di svolta nel processo di integrazione europea, proprio perché supera il modello degli accordi intergovernativi, assunti sulla spinta dell'emergenza finanziaria.

Il tema dell'adeguamento delle Istituzioni europee ai cambiamenti intervenuti negli ultimi 60 anni, innanzitutto in Europa, non può non riflettersi anche su una diversa articolazione del processo decisionale all'interno delle istituzioni medesime. In buona sostanza, il principio di sussidiarietà va letto nella duplice declinazione, ascendente e discendente.<sup>241</sup> Di qui la necessità di ripensare il processo legislativo, a partire dai regolamenti, che dovrebbero assumere la funzione di leggi decise dal Parlamento; per quanto riguarda invece le direttive, individuando meccanismi partecipativi, che aumentino il livello di coinvolgimento degli Stati nella formazione del processo decisionale; valorizzando il principio di sussidiarietà sia nella fase discendente sia in quella ascendente.

L'esperienza dell'avvio dell'Unione bancaria (in risposta alla fase acuta della crisi finanziaria tra il 2008 e il 2009) che sta gradualmente implementando i profili istituzionali, le regole e i processi decisionali, ha messo in evidenza, accanto a un modello complesso, e tuttavia funzionale, un eccesso di regolazione per aspetti non decisivi, che meriterebbe di essere almeno in parte ripensato, per meglio adattare i meccanismi comuni alle diversità che in ogni settore possono emergere nei diversi Stati. Va in questo senso l'esperienza del passaggio dalla risoluzione delle crisi bancarie in base al criterio del *burden sharing*, a quello del *bail-in*, previsto dalla direttiva BRRD, che obbligano ad una

---

<sup>241</sup> Su questo tema si rinvia alla lettura della storica sentenza n.303/2003 della Corte costituzionale (relatore il Prof. Mezzanotte) in tema di sussidiarietà, in cui la Consulta introduce il principio della tutela statale degli interessi unitari non frazionabili.



riflessione attenta.

Sulle criticità emerse in relazione all'ordinamento italiano, mi sono soffermato nel terzo capitolo. Qui occorre riprendere un altro aspetto che emerge dal rapporto tra Unione bancaria e Moneta unica. Mentre l'Unione bancaria dopo la fase acuta della crisi, ha avviato lo sviluppo di un sistema di regole comuni e di garanzie funzionali alla stabilità del sistema bancario in tutto il territorio dell'Unione, che ruota attorno alla BCE e al Sistema europeo di Banche centrali, l'Unione monetaria, che di quella bancaria rappresenta il nocciolo duro, in assenza di un governo dell'economia comune, da elemento di sviluppo si sta trasformando in un sistema che garantisce certamente stabilità, ma a patto di una crescita rallentata dell'economia.

Partendo da questa constatazione e nella prospettiva di realizzare, intorno all'Unione bancaria, innanzitutto nei Paesi dell'Eurozona, un governo comune dell'economia, che richiederà ulteriori cessioni di sovranità, e tempi necessariamente non brevi, sembra opportuno rivedere alcune rigidità, in tema di aiuti di Stato e di tutela della concorrenza.

Si tratta di regole indispensabili, che tuttavia non dovrebbero essere impiegate oltre lo stretto necessario, al corretto funzionamento del Mercato Unico, senza tuttavia sottrarre agli Stati membri dell'Ue, strumenti di politica economica utili a rilanciare lo sviluppo, nel rispetto dei principi fondamentali dell'Unione.

Da questo punto di vista, non so se sia più miope e burocratica la posizione della Commissione, che ha considerato aiuto di Stato la possibilità di implementare il fondo interbancario costituito per la soluzione di fattori di crisi, a carico del sistema bancario; o debba considerarsi ancora più grave il fatto che le diverse rappresentanze italiane in sede di Unione europea, siano rimaste silenziose, quando non

assenti, avallando tutto senza batter ciglio.

Il secondo aspetto che è emerso nello sviluppo della ricerca si riferisce al tema della tutela del risparmio; una questione che non è trattata in modo uniforme in tutti gli Stati europei e che in Italia assume un significato particolare per il ruolo, nel quadro degli equilibri costituzionali, dell'articolo 47 della Costituzione, che definisce la tutela del risparmio e disciplina e controlla l'esercizio del credito.

L'analisi di questa tematica, ha posto in evidenza una discrasia tra l'articolo 47 Cost. e quanto stabilito dalla direttiva BRRD sulla soluzione delle crisi bancarie e sulla condivisione dei rischi, nel caso in cui un'istituzione finanziaria si trovi in condizioni di insolvenza e quindi non più in grado di esercitare il credito.

Come abbiamo avuto modo di osservare in precedenza, il coinvolgimento dei depositanti in una crisi bancaria, in considerazione delle garanzie pubblicistiche che accompagnano l'esercizio del credito nel nostro Paese, dovrebbe essere limitata a quei risparmiatori che abbiano scelto di investire una quota del proprio reddito nella banca in funzione della remunerazione che la Banca assicura al risparmiatore.

Quando invece la provvista in un conto corrente è in funzione delle operazioni finanziarie e dei mezzi di pagamento che la banca assicura al depositante, sulla base delle sue necessità, il depositante non evidenzia alcuna intenzione di essere partecipe del rischio dell'attività bancaria, e nel nostro ordinamento è sempre stato tutelato, con la soluzione delle crisi bancarie, realizzate attraverso meccanismi di tipo solidaristico, sotto il controllo del nostro istituto di emissione, vale a dire della Banca d'Italia.

Come ho cercato di evidenziare nella seconda parte della tesi, l'ipotesi di coinvolgere gli utilizzatori dei servizi di pagamento, in genere imprese, nei costi della soluzione di una crisi bancaria, coinvolge profili di

incostituzionalità sia dal punto di vista civilistico, in relazione alla tutela della proprietà, sia pubblicistici, in funzione dell'ampia garanzia assicurata al risparmio, dalla disciplina e del controllo del credito, di cui si rende garante la Repubblica.

Una scelta, quella operata dal costituente, funzionale ad assicurare la più ampia tutela alla stabilità monetaria, in ragione della funzione sociale svolta dal risparmio. Richiamata esplicitamente nel secondo comma dell'articolo 47 della Costituzione.

Questa duplice tutela non consentirebbe, forse, da sola di sostenere che la sua violazione, comporti una rottura così forte degli equilibri costituzionali da non poter essere oggetto di bilanciamento, e dunque da consentire di opporvi i contro-limiti.

Tuttavia, ad una lettura più attenta, l'articolo 47 della Costituzione evidenzia, in collegamento con l'articolo 41, con l'articolo 53, e con gli articoli 81 e 119, questi ultimi nel testo novellato nel 2012, il carattere di norma di sistema, finalizzata a garantire gli equilibri sia dell'economia privata sia della finanza pubblica, vale a dire dello Stato nel suo complesso.

Il che equivale a dire che la sua funzione non si esaurisce nella tutela del risparmiatore, che agisce sul mercato con la prudenza del buon padre di famiglia. Il carattere di norma di sistema dell'articolo 47 è infatti evidenziato dallo stretto collegamento tra la funzione di intervento dello Stato nelle attività economiche, stabilita dall'articolo 41, 3° comma, funzionare al corretto esercizio di quest'ultime; la tutela del risparmio e dell'esercizio del credito, disciplinati appunto dall'articolo 47; il concorso al finanziamento della spesa pubblica, stabilito in base alla legge, in funzione della capacità contributiva espressa da ciascuno degli appartenenti alla Comunità, ai sensi dell'articolo 53 Cost., con il solo limite

rappresentato dall'esenzione del minimo vitale, in quanto in *re ipsa* non espressivo di capacità contributiva; l'impiego programmato delle entrate e delle spese alla luce degli articoli 81 e 119 della Costituzione.

Questa funzione, se possibile, è stata resa ancora più centrale dalla riforma dell'art. 81 e per conseguenza, dell'art. 119 della Costituzione, che disciplina il processo di formazione ed approvazione della legge di stabilità e del bilancio dello Stato. Articolo modificato con legge costituzionale del 2012, in osservanza dei principi e dei limiti fissati dal Trattato del c.d. *Fiscal compact*. Accompagnato dall'approvazione della legge di attuazione delle disposizioni relative.

Nel corso del lavoro, mi sono soffermato indirettamente su questo aspetto perché ritengo che la questione dell'opposizione dei contro-limiti, rispetto alle norme di diritto europeo, che si pongono in contrasto con principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale italiano, presenti, alla luce della legge del 1953, che regola l'accesso al sindacato di legittimità della Corte costituzionale,<sup>242</sup> dei limiti tanto stringenti, dal punto di vista applicativo, da rendere in queste ipotesi, l'attuale sistema basato sul controllo incidentale di costituzionalità, uno strumento del tutto inadeguato per le esigenze di immediatezza di tutela, rispetto a norme del diritto europeo contrastanti con un principio fondamentale della nostra Carta costituzionale. L'immobilismo in questo campo evidenzia i limiti di riforme costituzionali finalizzate a determinare nuovi assetti negli equilibri tra i poteri, trascurando di adeguare gli organi di garanzia ad esigenze ormai ineludibili.

Questo aspetto, conclusivamente, pone in evidenza un altro limite

---

<sup>242</sup> Sul tema dei contro-limiti vedi VECCHIO F., *Primazia del diritto europeo e salvaguardia delle identità costituzionali. Effetti asimmetrici dell'uropeizzazione dei contro limiti*, Torino, Giappichelli Editore, 2012.

dell'ordinamento italiano vigente; l'assenza di adeguate regole costituzionali, che impegnino il Governo ed il Parlamento, nelle rispettive competenze, a partecipare all'elaborazione delle norme comuni a livello di Unione europea, rendendone partecipi anche le Assemblee parlamentari; un procedimento, in buona sostanza, che crei un raccordo istituzionale, disciplinato in Costituzione, tra la produzione normativa interna e quella europea, di cui sia destinataria anche l'Italia.

Le istituzioni e il diritto europeo sono ormai parte integrante delle nostre e dunque occorre coordinare le istituzioni interne con quelle europee, in modo che le decisioni comuni assunte a Bruxelles, vedano effettivamente partecipi anche le istituzioni italiane.

Da questo punto di vista il meccanismo introdotto con la legge "La Pergola", che affida allo strumento della delega legislativa, la fonte per introdurre nell'ordinamento disposizioni stabilite con le direttive europee, benché funzionale, si è dimostrato inadeguato, perché le ricadute sull'ordinamento nazionale di quanto stabilito a livello europeo diventano evidenti soltanto ex post.

Da ultimo, il viaggio lungo le crisi bancarie, tra Nord-America, Europa e Italia, ha posto in evidenza una grave sottovalutazione, da parte delle nostre Istituzioni, delle ricadute sul piano interno di crisi bancarie anche di modeste entità. Questo fatto dovrebbe rappresentare un tema di riflessione, all'interno di un quadro più ampio, che ha posto in luce la forte sproporzione tra le dimensioni contenute, quando non marginali, delle crisi di singole banche del nostro Paese, e gli effetti moltiplicati delle ricadute sul sistema economico.

La direttiva BRRD potrebbe rappresentare, ove corretta, uno strumento di grande rilievo per il consolidamento dell'Unione bancaria, e del processo federale che ha investito la moneta e il credito, come risposta

agli effetti della deregulation finanziaria nordamericana, e all'onda di crisi giunta in Europa sulla spinta della crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti a cavallo tra la fine del 2008 e il 2009.

In questo processo costituente, il coinvolgimento nella soluzione delle crisi bancarie dei correntisti, senza differenziazione alcuna, pone delicati problemi giuridici, anche di natura costituzionale, a cui sembra opportuno dare rapidamente una risposta sul piano interno, che non si ponga in contrasto con i principi fissati nella direttiva BRRD.

L'ipotesi potrebbe essere quella di separare anche sotto il profilo contabile, i depositi remunerati, finalizzati a parcheggiare il risparmio in attesa di investimenti, rispetto ai conti correnti aperti dalle imprese ed utilizzati, come strumenti di pagamento. Questi ultimi dovrebbero essere in ogni caso esclusi dalla procedura di *bail-in*, evitando di trasferire la crisi delle banche, sulle imprese che ne utilizzano i servizi di pagamento.

Un'ipotesi di questo tipo aumenterebbe la concorrenza tra le banche, evitando che una normativa europea che presenta nel caso del *bail-in*, qualche eccesso di carattere ideologico, e qualche incomprendimento sul funzionamento di realtà diversificate e complesse, quali quella italiana, non determini un risultato opposto; vale a dire di spingere la clientela verso le banche "troppo grandi per fallire".

Introducendo in ogni caso rischi e costi maggiori per le realtà bancarie di minori dimensioni; tra l'altro quelle più legate ai territori e quindi alla particolarità e alla complessità che caratterizza le attività economiche del nostro Paese.

Questa vicenda induce a una riflessione ulteriore che riconduce all'esigenza di un aggiornamento del nostro ordinamento costituzionale, che affianchi alla necessaria speditezza della funzione di governo, il potenziamento degli organismi partecipativi e di controllo, in quanto

strumenti insostituibili di riequilibrio e bilanciamento dei poteri.

Con la legge numero 15 del 17 febbraio 2017, il Parlamento ha dotato il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Banca d'Italia come autorità di vigilanza, di uno strumento utile per chiudere definitivamente la partita della crisi finanziaria, iniziata al di là dell'Oceano 10 anni or sono. I costi della crisi per l'Italia, sicuramente sproporzionati rispetto alle difficoltà che si sono evidenziate nel corso del tempo, nel nostro sistema finanziario, indicano l'urgenza di un percorso di riforme, che rimettano al centro dell'economia il sistema finanziario, restituendo ai cittadini quella fiducia, che otto anni di crisi di profondità e dimensioni sconosciute da molte generazioni, hanno contribuito a mettere in discussione.

## BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, NAPOLITANO G. (a cura di), Bologna, 2012;  
*Uscire dalla crisi riprendere la crescita come? Quando?*, ed. Economia reale, 2013.

ACCETTELLA F., *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 4, 2013, pp. 462 - 503.

AFFINITA M., *Attuazione dell'unione bancaria europea: il meccanismo di vigilanza unica e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi. Profili generali*, in *Innovazione e Diritto*, n.5, 2013, pp. 65 - 93.

ALLA L., *Verso una nuova governance economica dell'Ue*, in [www.amministrazioneincammino.it](http://www.amministrazioneincammino.it).

ALLEN F., GALE D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, 2007.

ALPA G., *Mercati mondiali in crisi. Ragioni del diritto e cultura mondiale*, in *Riv. Trim dir econ.*, n.2, I, pp. 83 - 96.

ALTOMONTE C. - VILLAFRANCA A. - ZULEEG F. (a cura di), *La riforma della governance economica europea*, ISPI, 2011.

AMATO G. - FORQUET F., *Lezioni dalla crisi*, ed. Laterza, 2013.

AMATO G. - GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, 2013.

AMOROSO B. - JESPERSEN J., *L'Europa oltre l'euro*, ed. Lit, 2012.

ANNELLO N. e INFANTINO L., *Idee di libertà, economia, diritto, società*, Rubbettino Editore, 2015.

ANTONIAZZI S., *Il Meccanismo di vigilanza prudenziale. Quadro d'insieme*, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit., pp. 175 - 191;  
*La Banca centrale europea tra politica monetaria e di vigilanza bancaria*, Torino, 2013;



*L'Unione Bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Comunit.*, 3 - 4, 2014, pp. 717 e ss..

ARGENTATI A., *I salvataggi di banche italiane e l'“Antitrust” europeo*, in *Mercato concorrenza regole*, 2016, pp. 109 e ss..

ASCARI G., *E la Banca centrale va in territori inesplorati*, in *www.Lavoce.info*, 17 aprile 2009;

*Asimmetrie e dilemmi istituzionali tra Ue ed Eurozona: La Ue a due velocità*, in *Prove di Europa unita*, AMATO G., GUALTIERI R. (a cura di), ASTRID, Firenze, Passigli Editori, 2013.

ASSANTE F. - COLONNA M. - DI TARANTO G. - LO GIUDICE G., *Storia dell'economia mondiale*, Monduzzi Editore, seconda edizione, 1997.

ATTALI J., *Domani, chi governerà il mondo?*, ed. Fazi, 2012.

AVERSA G., *Quantitative Easing: FED, Bank of England, Banca del Giappone e BCE a confronto*, in *Affari Economici*, 26 novembre 2014.

BAGELLA M., *Euro: dalla crisi alla ripresa*, ed. Mondadori.

BAGNI A., *Crisi finanziaria e governo dell'economia*, in *www.costituzionalismo.it*, n.3/2011.

BALDWIN R. - WYPLOSZ C., *The Economics of European Integration*, ed. McGraw-Hill, 2012.

BANCA CENTRALE EUROPEA, Eurosystem, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, Rapporto trimestrale sull'MVU, Francoforte, 2014, 1, 2, 3, 4.

BANCA D'ITALIA, *Risultati dell'esercizio di “valutazione approfondita” (Comprehensive Assessment)*, Comunicato stampa del 26 ottobre 2014.

BARBAGALLO C., *Il rapporto tra la BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, intervento al Convegno “Unione bancaria, istituti, poteri ed impatti economici”, presso l'Università LUISS “Guido Carli”, Roma, 26 febbraio 2014.

BAUMAN Z. - BORDONI C., *Stato di crisi*, ed. Einaudi, 2015.

BILANCIA F., *La nuova governance dell'Eurozona e i riflessi sugli ordinamenti nazionali*, in [www.federalismo.it](http://www.federalismo.it), 2012.

BINI SMAGHI L., *Central Bank Independence in the EU: From Theory to Practice*, in *Europea Law Journal*, vol. 14 (6), 2008, pp. 446 - 460.  
*3 false verità sull'Europa*, ed. Il Mulino, 2014.

BOGDANDY A. V., IOANNIDIS M., *Il deficit sistemico dell'Unione europea*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 3, 2014, pp. 593 - 640.

BONINI M., *Dichiarare ammissibili i ricorsi diretti di costituzionalità e sul conflitto tra poteri dello stato per ottenere la revisione dei Trattati sovranazionali? Dal Meccanismo europeo di Stabilità alle Outright Monetary Transactions, attraverso una imprevedibile giurisprudenza costituzionale*, in *Osservatorio costituzionale AIC*, maggio 2014.

BONVICINI G. - BRUGNOLI F. (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Quaderni IAI, Edizioni Nuova Cultura.

BORDES C. e CLERC L., *La BCE quel(s) scenario(s) de sortie de crise?*, *Revue d'Economie Financière*, october 2011, pp. 117 - 144.

BORSA ITALIANA, BCE e FED, *Differenze di obiettivi a cavallo dell'atlantico*, in [www.borsa italiana.it](http://www.borsa italiana.it).

BOTTANI A., *Il banco dell'unione monetaria europea: l'assenza di una politica fiscale federale*, in AA.VV., *Euro ultima chiamata*, Milano, 2012, pp. 99 - 120.

BRESCIA MORRA C., *Ordinamento giuridico della vigilanza e interventi nella crisi*, in *La crisi dei mercati finanziari*, a cura di RISPOLI M. e ROTONDO G., Milano, 2010, pp. 147 - 158;  
*L'evoluzione dei controlli sulla finanza in Europa*, in AA.VV., *Scritti per Franco Belli, Sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Tomo II, Studi, Firenze, Pacini Editore, 2015, pp. 501 e ss..

BRESCIA MORRA C. e MELE G., *La nuova vigilanza bancaria: i rapporti tra BCE e autorità nazionali*, in [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it).

BRUNI F., e VILLAFRANCA A., *La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia reale*, in *Osservatorio di Politica Internazionale*, n.30, febbraio 2012.

BUZZACCHI C., *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Concorrenza e mercato*, 2013;

*Risparmio, credito e moneta tra l'articolo 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *www.costituzionalismo.it*, n.2/2016.

CAFARO S., *Caso OMT: la Corte giudica legittimo l'operato della BCE*, 17 giugno 2015, in *www.sidi.isl.org*.

CAIVANO M., RODANO L., SIVIERO S., Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza, La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana - un'indagine controfattuale* n.64, aprile 2010.

CALELLO P., ERVIN W., *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28 Gennaio 2010, in *www.economist.com*.

CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico finanziaria*, in *Rivista AIC*, n.1/2015.

CAPOLINO O., *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica - Banca d'Italia*, 75, 2014, pp. 50 - 71.

CAPONI R., *Salvaguardare l'euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, in *Gior. Dir. Amm.*, n.5/2014, pp. 469 - 478.

CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, ed. CEDAM, 2009;

*Mercato regole, democrazia. L'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, Giappichelli, 2012;

*L'applicazione del Meccanismo unico di supervisione bancaria: una vigilia di ingiustificati timori*, in *www.apertacontrada.it*, ottobre 2014.

CAPRIGLIONE F. - SEMERARO G., *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani*, ed. Utet giuridica, 2012.

CARDONE A., *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure 'non convenzionali' della BCE al diritto 'ordinario' dei Trattati*, in *Giur. Cost.* n.5/2015, pp.1535 -1549.

CARMASSI J., DI NOIA C., MICOSSI S., *Banking Union, A federal model for the European Union with prompt corrective action*, CEPS Policy Briefs, n.282, 18 settembre 2012.

CASSESE S., *Il diritto globale*, ed. Einaudi, 2009;  
*La nuova costituzione economica*, ed. Laterza, 2012;  
*La nuova architettura finanziaria europea*, in AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di potere*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, n.15, 2013.

CASTELLANETA M., *Dall'Unione Europea si può uscire*, *Il Sole 24 Ore*, 29 aprile 2010.

CERRINA FERONI A., *Verso il meccanismo unico di vigilanza sulle Banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority (EBA)*, in *www.federalismi.it*, 2014, 17.

CHITI E., *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, 2010, 1, pp. 57 e ss..

CHITI M., *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, in *Riv. it. Dir. Pubbl. Comunit.*, 2, 2014, pp. 607 - 615.

CIANCICO A., *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell'Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *www.federalismi.it*, n.16, 2015.

CIOCCA P., *Le banche centrali dopo la crisi*, in *www.apertacontrada.it*, 2014.

CIRAOLO F., *Il Regolamento UE n.1024/2013 sul meccanismo unico di vigilanza e l'unione bancaria europea. Prime riflessioni*, in

*Amministrazione in cammino.*

CLARICH M., *Il riesame amministrativo delle decisioni di vigilanza della BCE*, in *Unione Bancaria Europea* op. cit., pp. 149 - 159;  
*La Governance del Single Supervisory Mechanism e gli Stati membri non aderenti all'Euro*, in *www.federalismi.it.*, 17, 2014.

COLOMBINI F. - CALABRÓ A., *Crisi finanziarie. Banche e Stati*, ed. Utet giuridica, 2011.

CORTESI I., *Il Dodd Frank Act: obiettivi generali e prospettive future*, *Riv. Tr. Dir. Pubbl. Ec.*, 2013, 2, pp. 3 e ss..

COSTA P., *Il ruolo del Presidente della Banca Centrale Europea, tra finzione tecnica e realtà politica*, in *www.costituzionalismi.it*, n.2, 2016.

COSTI R., *Il Testo Unico Bancario, oggi*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica - Banca d'Italia, 75, 2014, pp. 39 - 49.

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, *Council statement on EU banks' asset quality reviews and stress tests, including on backstop arrangements*, Economic and Financial Affairs Council meeting Brussels, 15 November 2013.

D'ACUNTO S., *Sulla coerenza del programma OMT con il diritto dell'Unione Europea*, in *Dir un. Eur.*, 2014, pp. 112 - 121.

D'AMBROSIO R., *Gli effetti dell'istituzione dell'"European Banking Authority' e dell'"European Systemic Risk Board' sull'ordinamento nazionale del credito*, in *La regolazione dei mercati di settore tra autorità indipendenti nazionali ed organismi europei*, BILANCIA P. (a cura di), Giuffrè Editore, 2012, pp. 71 - 102.

D'IPPOLITI C., *Crisi: (come) ne usciamo?*, L'asino d'oro edizioni, 2012;  
*Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, intervento di apertura, in *Quaderni di ricerca giuridica - Banca d'Italia*, 75, 2014, pp. 7 - 14.

DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca Impresa Società*, n.3 dicembre 2015, pp. 331 e ss..

DE BENOIST A., *Sull'orlo del baratro. Il fallimento annunciato del sistema denaro*, Arianna Editrice, 2012;  
*La fine della sovranità*, ed. Arianna Editrice, 2014.

DEL GATTO S., *Il single resolution mechanism. Quadro d'insieme*, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit., pp. 267 - 284;  
*I rapporti tra ABE e BCE tra rischi di sovrapposizione ed esigenze di cooperazione*, intervento al Convegno "L'unione bancaria. Competenze, procedure, tutele", del 26 novembre 2014 presso l'Università di "Roma Tre".

DELLA LUNA MAGGIO L., *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Rivista AIC*, n.4/2015, pp. 14 ss.

DE MARIA R. e GENNARO G., *La piattaforma normativa della governance economica UE: natura giuridica e rilevanza a livello interno dei vincoli europei alla finanza pubblica. Un'ipotesi ricostruttiva*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it), n.5/2012.

DE POLISI S., *Unione bancaria e gestione della crisi: un modello di banca in trasformazione. Italia e UE a confronto*, intervento ad Assiom Forex XII, *Pan European Banking Meeting*, Monza, 3 ottobre 2014.

DELL'ATTI A. - MIGLIETTA F., *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, 2014, ed. Cacucci.

DEMYANYK, Y. - VAN HERMERT O., *Understanding the subprime Mortgage crisis*, Review of financial studies, first published on-line, 4 may 2009.

DI FALCO C. - MAMONE M. G., *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2 febbraio 2016.

DI GASPARE G., *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, ed. CEDAM., 2003.

DICKMANN R., *Governance economica europea e misure nazionali per l'equilibrio dei bilanci pubblici*, ed. Jovene, 2013.

DONATI F., *Le autorità indipendenti tra diritto comunitario e diritto interno*, Associazione Italiana dei Costituzionalisti, Convegno annuale "L'integrazione dei sistemi costituzionali europeo e nazionali", Catania, 14 - 15 ottobre 2005.

DRAGHI M., *The euro monetary policy and the design of a fiscal compact*, Ludwig Erhard lecture, European Central Bank, 15 december 2011 in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu);

*Due process and safeguards of the persons subject to supervisory and sanctioning proceedings*, in *Quaderni di ricerca giuridica - Banca d'Italia*, 2013, 74.

ENRIA A., *La crisi in Europa, l'impatto sulle banche e la risposta delle autorità*, Lectio Magistralis tenuta all'Università di Trento il 20 febbraio 2013 dal presidente dell'autorità bancaria europea, in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu), Napoli 2013.

ERZEGOVESI L., *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 8, 2016.

FABBRINI S., *Le implicazioni istituzionali della crisi dell'euro*, ed. Il Mulino.

FACCI G., *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, in [www.ILCASO.it](http://www.ILCASO.it), II, 99, 2008.

FARAGUNA P., *Da Lisbona alla Grecia Lisbona alla Grecia passando per Karlsruhe*, in *quad. costituz.* n.4/2011, pp. 935 - 939.

FAZI E. - PITTELLA G., *Breve storia del futuro degli Stati Uniti d'Europa*, Roma, Fazi Editore, 2013.

FERRAN E. - BABIS V., *The European single Supervisory Mechanism*, *Legal Studies Research*, Paper n.10/2013, March.

FERRARA G. - SALERNO G. M., *Il federalismo fiscale*, ed. Jovene, 2010.

FERRARESE M. R., *Promesse mancate. Dove ci ha portato il capitalismo finanziario*, ed. Il Mulino, 2017.

FERRARINI G. - CHIARELLA L., *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, in *ECHI Law Working Paper* n.223/2013.

FERRI G., Università di Bari, convegno "Banche: mercati senza regole e clientela senza fiducia".

FITOUSSI J.-P. - LE CACHEUX J., *Report on the State of the European Union, volume 3 - Crisis in the EU Economic Governance*, Palgrave, 2010.

FORTE F. - FELICE F., *Il liberalismo delle regole - genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, Rubbettino Editore, 2010.

FORTIS M., *Ma i tedeschi hanno più debito degli italiani*, Il Sole 24 Ore, 1° luglio 2012.

GABOARDI F., *Il primo caso di un rinvio pregiudiziale della corte federale tedesca alla Corte di giustizia dell'UE*, in [www.ildirittoamministrativo.it](http://www.ildirittoamministrativo.it).

GALANTI E., *Cronologia della crisi 2007/2012*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, n.72/maggio 2013.

GALE D., *Understanding Financial crises*, Oxford University Press, New York, 2007.

GALLINO L., *Il colpo di Stato di Banche e Governi*, ed. Einaudi, 2013;  
*Il denaro, il debito e la doppia crisi*, ed. Einaudi, 2015.

GALLONI A., *Misteri dell'euro, misfatti della finanza*, Rubbettino Editore, 2005;  
*L'economia imperfetta. Catastrofe del capitalismo o rivincita del lavoro?*, ed. Novecento, 2015.

GAMBERO E. - MAZZOCCHI F., *La Corte Costituzionale tedesca all'attacco della BCE; una spinosa questione pregiudiziale all'attenzione della Corte di Giustizia UE*, in *Santa Maria - studio legale associato*, newsletter n.44, 4 marzo 2014.

GARDELLA A., *Il "bail-in" e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, pp. 587 e ss..



GEITHNER T. F., *Reducing Systemic Risk in a Dymamic Financial System*, Remarks of the economic Club of New York, New York City, June 2008.

GIACCHÉ V., *Titanic Europa, la crisi che non ci hanno raccontato*, ed. Aliberti, 2012.

GIANNULI A., *Uscire dalla crisi è possibile*, ed. Ponte alle grazie, 2012.

GIGLIO V., *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato concorrenza e regole*, n.1/2009, pp. 27 e ss..

GILA P. - MISCALI M., *I signori del rating, conflitti di interesse e relazioni pericolose delle tre agenzie più temute dalla finanza globale*, ed. Bollati Boringhieri, 2012.

GIUDICI P., *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, pp. 109 e ss., Milano 2008;  
*Gli instabili equilibri istituzionali dell'Unione europea*, in AMATO G., GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, ASTRID, Passigli Editori, Firenze, 2013.

GRILLI E., *Crescita e sviluppo delle Nazioni*, ed. Utet, 2005.

GUARRACINO F., *Supervisione bancaria europea: sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012.

GUASTINI R., *Conoscere il diritto. Un inventario di problemi*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica - Banca d'Italia*, 75, 2014, pp. 23 - 38.

IANNELLO N. - INFANTINO L., *Idee di libertà, economia, diritto, società*, Rubbettino Editore, 2015.

IELO D., *La nozione comunitaria di autorità indipendente*, in *Amministrare*, n.2/2004, pp. 287 - 312;  
*Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 2016, II, pp. 83 e ss..

INZITARI B., *BRRD, Bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite* (d.lgs n.180 del 2015), in *Contratto e impresa*, 2016, pp. 689 e ss..

KEYNES J. M., *Moneta internazionale*, Milano, ed. Il Saggiatore, 2016.

KENNEDY L. J, MC COY P. A., BERNSTEIN E., *The Consumer financial protection bureau: financial regulation for twenty-first century*, in *Cornell law review*, vol. 97, pp. 1141 - 1176.

KOHLER C., *International Regulation and Supervision of Financial Markets After the Crisis*, in *European Yearbook of International Economic Law*, 2010, pp. 11 - 15.

KRUGMAN P., *The return of Depression economics and the crisis of 2008*, Penguin Books, London, 2008;  
*Fuori da questa crisi, adesso!*, ed. Garzanti, 2012.

LABONTE M., *Monetary policy and the Federal Reserve: current policy and conditions*, 9 febbraio 2015, in [www.fas.org](http://www.fas.org).

LAMANDINI M., *Problemi di tutela giurisdizionale e quasi giurisdizionale, intervento al Convegno "L'unione bancaria. Competenze, procedure, tutele"* del 26 novembre 2014 presso l'Università di "Roma Tre".

LEMMA V., *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 2016, pp. 23 e ss..

LENER R., *"Bail-in" bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, p. 287;  
*L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Riv. Dir. Internaz.*, 3, 2012, pp. 3 - 26.

LONGO M., *Che cos'è il quantitative easing e a cosa serve. Con un'analisi di Isabella Bufacchi*, Il Sole 24 Ore.

LOOSVELD S., *The ECB's Investigatory and Sanctioning Powers under the Future Single Supervisory Mechanism*, in *Journal of International banking Law and Regulation*, 2013, pp. 423 - 454.

LOPRESTO F., *Le regole del Mercato senza regole*, ed. Pellegrini, 2011.

LUDWIG A., *Assessment of Dodd Frank Financial Regulatory Reform: Strengths, Challenges, and Opportunities for a strong regulatory system*, 29, Yale J. on Reg., pp. 181 - 189.

MACCARONE S. *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentar europeo*, in *Unione Bancaria Europea*, op cit., pp. 571 - 583.

MAGLIARI A. *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: i profili pubblicistici*, pp. 383-400, in *Unione Bancaria Europea*, op cit..

MACCHIA M., *Coordinamento e collaborazione tra BCE e autorità nazionali di vigilanza nella supervisione unica europea*, intervento al Convegno "L'unione bancaria. Competenze, procedure, tutele" del 26 novembre 2014, presso l'Università di "Roma Tre".

MAGNIFICO G., *Euro: squilibri finanziari e spiragli di soluzione*, Luiss University Press, 2009.

MALATESTA A., *Unione monetaria, Banca Centrale europea e allargamento dell'Unione Europea*, in *Liuc Papers*, n.148, *Serie Impresa e Istituzioni*, 21 maggio 2004.

MANCINI M., *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, 73, 2013.

MARCUCCI M., *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit., pp. 291-314; *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *atti del convegno CESIFIN, Diritto societario e crisi d'impresa*, Firenze, ed. Giappichelli, 12 aprile 2013.

MARRONI C., *Sospetti legittimi su dei giudizi dubbi*, *Il Sole 24 Ore*, 22 giugno 2012.

MASCIANDARO C., *Non oracoli solo opinioni*, *Il Sole 24 Ore*, 11 gennaio 2012.

MATTASSOGLIO F., *L'azione della Banca centrale europea tra veti e vincoli genetici*, in [www.economia.unimib.it](http://www.economia.unimib.it).

MATTIOLI R., *Uscire dalla crisi*, Aragno Editore.

MAZZALAI A., *Agenzie di rating: il diavolo nell'anima*, pubblicato su [www.trend-online.com](http://www.trend-online.com), 24 agosto 2011.

MERUSI F., *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n.31/1981, pp. 1084 e ss.;  
*Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, pp. 252 - 263.

MICOSSI S. - F. PEIRCE, *L'Esm e i debiti sovrani dei Paesi dell'Eurozona* in AMATO G., GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, ASTRID, Firenze, Passigli Editori.

MIELI S., intervento alla Convention ABI 2009: *Basilea 2 e la crisi finanziaria*, 4 giugno 2009.

MIRAGLIA M., *La governance sulle banche in Europa: politica prudenziale e politica monetaria*, in *Rivista di diritto Bancario e finanziario dello Studio legale Tidona*, in [www.tidona.com](http://www.tidona.com), 24 aprile 2013.

MISHKIN F. S. - EAKINS S. G. - FORESTIERI G., *Istituzioni e mercati finanziari*, ed. Pearson - Paravia - Mondadori, 2007.

MONTI M., *A new strategy for the single market*, report to the President of the European Commission José Manuel Barroso, 2010.

MUSU I., *Il Debito pubblico, quando lo Stato rischia l'insolvenza*, ed. Il Mulino, terza edizione, 2012.

NAPOLITANO G., *Il meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Gior. Dir. Amm.*, n.5/2012, pp. 461 - 469.

NAPOLITANO G. - PERASSI M., *La banca centrale europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria; una nuova frontiera della politica monetaria?*, in AMATO G. e GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa Unita. Le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Firenze, 2013, pp. 41 - 55.

ODDENINO A., *Il QE della Banca Centrale Europea fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari internazionali*, in *Biblioteca della Libertà* n.212, gennaio-aprile 2015, in [www.centroinaudi.it](http://www.centroinaudi.it).

ONADO M., *Crisi dei mercati finanziari e intervento statale*, in *Corriere giur.*, 2008, pp. 1633 e ss..

PADOA-SCHIOPPA T., *Regole e finanza. Contemperare libertà e rischi*, Bologna, 2011.

PAGLIERINI M. - SCIASCIA G., *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'unione europea-uno sguardo d'insieme*, in *Le società*, 08/09/2015, pp. 986 - 995.

PANETTA A., *Bail-in e tutela del risparmio: flessibilità o intervento pubblico nelle banche in crisi*, *Il Sole 24 Ore*, 25/07/2016, [www.diritto24.ilsole24ore.com](http://www.diritto24.ilsole24ore.com).

PANICO C. e PURIFICATO F., *European Policy Reactions to the Financial Crisis*, in *Studi Economici*, n.1, 2010, pp. 191 e ss..

PARISI N., *Il caso Grecia e il futuro dell'Unione economica e monetaria*, Centro di documentazione europea Un. di Catania, [www.unict.it](http://www.unict.it), 2010.

PEDRONI G., *La crisi dell'euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e Monetaria*, Milano, 2012.  
*Per le agenzie di rating la patria vale sempre di più*, *Il Sole 24 Ore*, 19 gennaio 2012.

PERISSICH R., *Dal metodo "comunitario" al "metodo dell'Unione"*, in AMATO G. - GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, ASTRID, Firenze, Passigli Editori, 2013.

PETERS B. G. - PIERRE J., *Governance Without Government? Rethinking Public Administration*, in *Jnl. of Public Admin. Research and Theory*, Vol. 8, pp. 223 - 243.

PETRELLA R. - MUSACCHIO R., *Abolire l'indipendenza politica della Banca centrale europea*, [www.liberacittadinanza.it](http://www.liberacittadinanza.it), 6 febbraio 2015.

PICOZZA E., *Diritto dell'economia: disciplina pubblica*, volume secondo, ed. CEDAM, 2005.

PISANESCHI A., *Banca centrale europea, vigilanza bancaria e sovranità degli stati*, in *www.federalismi.it*, 17, 2014;  
*La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in *Unione Bancaria Europea*, op cit., pp.153 -166.

PONZANO P. (2013): *Un nuovo metodo dell'Unione?*, in AMATO G. e GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita*, ASTRID, Firenze, Passigli Editori.

PRESTI G., *Il "Bail-in"*, in *Banca Impresa Società*, n.3, dicembre 2015, pp. 339 - 362;  
*Prime prove di applicazione del "Single Resolution Mechanism": l'Italia salva le quattro banche* (Commento a d.l. 22 novembre 2015, n.183), in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2015, pp. 1843 e ss..

PRODI P., *La crisi Greca diventa anche crisi dell'UEM?*, in *Economia politica*, n.2/2010, pp. 227 - 236.

QUADRIO CURZIO A. - FORTIS M., *Valorizzare un'economia forte. L'Italia e il ruolo della sussidiarietà*, ed. Il mulino, 2007.  
*Il fondo salva Stati europeo troppo complicato e senza soldi*, *Il Corriere della Sera*, 2 novembre 2011.

RICOSSA S., *Come si manda in rovina un Paese*, Rubbettino Editore, 2012.

RISPOLI FARINA M., *Verso la vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e Diritto*, n.6/2012, pp. 1 - 22.

RODRIG D., *La globalizzazione intelligente*, ed. Laterza, 2011.

ROSSANO D., *La crisi dell'eurosistema e la (disunione) bancaria*, in *www.federalismi.it*, n.7/2013;  
*Legittimo il programma "OMT". La Corte di Giustizia dà ragione alla BCE* (Corte di Giustizia Grande Sezione, 18 giugno 2015), in *Riv. Trim dir. ec.*, n.2/2015, pp. 52 - 93.  
*Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *www.federalismi.it*, n.1/2016, pp. 2 e ss.

ROSSI L. S., *Fiscal Compact e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'Ue* in BONVICINI G., e BRUGNOLI F. (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Quaderni IAI, Edizioni Nuova Cultura, 2012.

RULLI E., *Primi casi di risoluzione bancaria assistita da fondi: l'intervento del fondo nazionale di risoluzione. Rapporto tra fondo nazionale e "Single Resolution Fund"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, pp. 365 e ss..

SACCHI A., *Sovranazionalismo illegittimo: la marginalizzazione del Parlamento Europeo nella crisi dell'euro*, in [www.sisp.it](http://www.sisp.it).

SALIN P., *Ritornare al capitalismo per evitare le crisi*, Rubbettino Editore, 2009.

SALVADORI M. L., *Democrazie senza democrazia*, ed. Laterza, 2011;  
*L'Italia e suoi tre stati - il cammino di una nazione*, ed. Laterza, 2011.

SALVINI L. - MELIS G. (a cura di), *Financial crisis and single Market*, ed. Luiss, 2012.

SANNINO G., *I segreti del debito pubblico, i veri motivi della crisi economica*, Fuoco Edizioni, 2012.

SARCINELLI M., *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, in *Rivista di Politica Economica*, 2006, pp. 88 e ss.;  
*L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona, Moneta e Credito*, 2013, vol. 66 n.261, pp. 7 - 43.

SARTORI N., *Europa e sovranità fiscale: la Consulta tedesca chiama Lussemburgo*, in [www.altalex.it](http://www.altalex.it), 14 marzo 2014.

SBRAGIA A. M., *The dilemma of governance with government*, in *Jean Monnet Working Paper*, 3, 2002.

SCARONI C., *la responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori*, in *Contratto e Impresa*, n.3/2011.

SCIASCIA G., *Unione bancaria - La revisione quasi-giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, in *Banca Impr. Soc.*, n.3/2015, pp. 363 - 391.

SCIPIONE L., *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *Unione Bancaria Europea*, op cit., pp.417 - 438;  
*Stato credito e PMI: gli interventi pubblici a salvaguardia della stabilità del sistema finanziario*, in LONGOBARDI P. e SCIPIONE L. (a cura di), *Il rapporto banche imprese tra crisi finanziaria e recessione dell'economia*, Napoli, 2012, pp.190 - 283.

SEMINERIO M., *La cura letale*, ed. RCS libri, 2012.

SERRANÒ M. V., *Gli aiuti di Stato ed il federalismo fiscale*, ed. Amon, 2011.

SERVIZIO STUDI DEL SENATO, *L'ordinamento della vigilanza sui mercati finanziari in Europa: una panoramica di diritto comparato*, 10, 2009.

SESTITO P. - TORRINI R., *Europa 2020 e riforme nazionali: governance economica e riforme strutturali*, Banca d'Italia, 2011.

SGRITTA G. B. (a cura di), *Dentro la crisi. Povertà e processi di impoverimento in tre aree metropolitane*, ed. Franco Angeli, 2009.

SICLARI D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007.

SIGNORINI L. F., *L'Unione bancaria*, Audizione del Direttore centrale per la vigilanza della Banca d'Italia presso la VI Commissione permanente del Senato della Repubblica, Roma 22 ottobre 2012.

SMITS R., *L'Europe à l'épreuve*, in *Cahiers de droit européen*, vol. 46, n.1-2/2010, pp. 7 - 15.

SOLINA O., *I poteri del "Mef" nella procedura di "amministrazione straordinaria" delle banche*, nota a Cons. Stato sez. IV 9 febbraio 2015, n. 657, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2016, pp. 263 e ss..

SORACE D., *I pilastri dell'Unione bancaria*, in CHITI M P. e SANTORO V. op cit., pp. 91 - 110.

SPINA E. - BIKOULA I.G., *Dal bail-out al bail-in. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, ed. Ecra.



STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria, tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca Giuridica - Banca d'Italia*, 75, 2014, pp. 147 - 176.

STIGLITZ J. E., *Il prezzo della disuguaglianza*, ed. Einaudi, 2013.

STIGLITZ J. E. - SEN A. - FITOUSSI J.-P., *La misura sbagliata delle nostre vite*, ed. Etas.

TAMBORINI R. - TARGETTI F., *Il patto instabile, L'Europa difficile*, ed. Il Mulino, n.1/2004.

TAVASSI J., *Le risposte dell'Unione Europea alle crisi dei debiti sovrani*, in *Innovazione e Diritto*, n.2/2011, pp. 95 - 104;  
*Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, ed. CEDAM, 2011;  
*The European Banking Union*, a cura di BARUCCI E. e MESSORI M., Passigli Editori, 2014.

TORCHIA L., introduzione al Convegno "*L'unione bancaria. Competenze, procedure, tutele*" del 26 novembre 2014, presso l'Università di "Roma Tre".

TOSATO G. L., *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, pp. 681 e ss.;  
*I vincoli europei sulle politiche di bilancio*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2012, pp. 257 e ss.;  
*Il sì all'ESM della Corte Costituzionale tedesca*, in [www.affarinternazionali.it](http://www.affarinternazionali.it), 13 settembre 2012.

TRIULZI U., *La Banca Centrale Europea motore dell'unificazione politica*, 3, 2015, in [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it).

TROISI A., *I giudizi di rating sulle società emittenti: tecniche di valutazione e problematica giuridica*, nota alla sentenza n.8790 del 1° luglio 2011, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n.2/2012;  
*Gli strumenti d'intervento della BCE e le prospettive dell'Unione Europea*, in *Riv. Dir. trib. ec.*, n.2/2015, pp. 94 - 107.

VALASTRO A., *Autorità indipendenti e integrazione europea*, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it).

VALLOTTO C., *In che modo agiscono e soprattutto quali risultati hanno ottenuto le due più importanti banche centrali?*, in [www.professionefinanza.com](http://www.professionefinanza.com).

VAN ROMPUY H., *Relazione del Presidente del Consiglio europeo*, Bruxelles, 26 giugno 2012.

VECCHIO F., *Primazia del diritto europeo e salvaguardia delle identità costituzionali. Effetti asimmetrici dell'europeizzazione dei controlli*, Torino, ed. Giappichelli, 2012.

VELLA F., *Banca Centrale Europea, Banche Centrali Nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli nell'area dell'euro?*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n.1/2002.

VENTURI G., *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n.1/2009, I, pp. 80 - 69.

VETTERMOLI D., *Il Bail-in*, in *Unione Bancaria Europea*, op. cit., pp. 515-527.

VISCO I., *Il completamento dell'Unione bancaria e il finanziamento dell'economia reale*, intervento alla Conferenza interparlamentare di cui all'articolo 13 del Fiscal Compact, Camera dei Deputati, Roma, 30 settembre 2014.

VITERBO A. - COSTAMAGNA C., *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al fiscal compact*, in *Dir. Un. Eur.*, n.2/ 2010, pp. 323 - 368;

*La crisi della Grecia e le risposte dell'Unione europea*, in *Grecia, l'attacco speculativo all'euro*, in *Dir. Un. eur.*, n.4, 2010, pp. 961 - 994.

WEIL D. N., *Crescita economica*, Milano, ed. Ulrico Hoepli, 2011.

WIMEERSCH E., *The European Banking Union, a First Analysis*, in *Financial Law Institute Working Paper Series WP 2012-07*, October 23, 2012.

ZATTI F., *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it).

ZINGALES L., *"L'Europa o no", sogno da realizzare o incubo da cui uscire*, ed. Best BUR, 2014.

<http://www.abi.it>

<http://www.apertacontrada.it>

<http://www.astrid-online.it>

<http://www.bancaditalia.it>

<http://www.bankingcare.com>

<http://www.borsaitaliana.it>.

<http://www.camera.it>

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

<http://www.corriere.it>

<http://www.corteconti.it>

<http://www.dirittobancario.it>

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

<http://www.economist.com>

<http://www.economy2050.it>

<http://www.esrb.europa.eu>

<http://www.federalismi.it>

<http://www.formiche.net/>

<http://www.ilsole24ore.it>

<http://www.lavoce.info.it>

<http://www.professionefinanza.com>

<http://www.senato.it>

<http://www.unionefiduciaria.it>

<http://www.wallstreetitalia.com>