

Completare l'Unione bancaria, approfondire l'unione economica e monetaria: sentieri e paradigmi europei verso la stabilità finanziaria

di Giuseppe Sciascia*

Abstract: Completing the banking union, deepening the economic and monetary union: European paths and paradigms towards financial stability – Voids, aporias and contradictions mark the complex and intertwined architectures of both the Economic and Monetary Union and the European Banking Union. At present, the most remarkable gaps insist on two complementary elements, jointly subject to a fierce political debate: on the one hand, the definition of a fiscal backstop integrated within the institutional context of the EU and aimed at safeguarding financial stability through the effective backing of the Single Resolution Fund and the provision of financing support to Eurozone ailing countries; on the other hand, the establishment of a common deposit guarantee scheme as third pillar of the EBU. The paper seeks to explore these tools by providing a preliminary inquiry on their functions, goals and general features. The analysis focuses on two recent proposals by the European Commission submitted in the broader context of a ten-years lasting reform of the economic and financial governance of the Eurozone. By exploiting the peculiar point of view offered by such schemes, the paper remarks the strict link existing between the EMU and the EBU, noting that the ongoing status of incompleteness might give rise to a risk of depletion of the Maastricht heritage and a diminishment in attractiveness of the whole European project.

1421

Keywords: Banking union; Economic and monetary union; Financial stability; Financial institutions; Economic governance.

1. Introduzione

I delicati temi del completamento dell'Unione bancaria europea (EBU)¹ e del c.d. "approfondimento" dell'Unione economica e monetaria (UEM)² – oggetto del

* L'Autore desidera ringraziare la prof.ssa Barbara Marchetti, il prof. Francesco Capriglione, il prof. Fulvio Cortese e il dott. Andrea Magliari per i preziosi commenti ricevuti in occasione del convegno *Le riforme della governance economica e finanziaria dell'Unione europea*, tenutosi il 20-21 giugno 2018 presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Trento. Le opinioni qui espresse sono esclusivamente riferibili al pensiero dell'Autore e non impegnano né rappresentano la posizione della Banca d'Italia.

¹ Per una rassegna delle opere monografiche più significative edite in tema, sia consentito il rinvio a G. Sciascia, *L'Unione bancaria: scritti recenti*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 134.

² In tema, G. Sabatini, *Il pacchetto di riforma dell'Unione economica e monetaria e il futuro della finanza in Europa*, in *Bancaria*, 2018, 2; L. Lionello, *L'attuazione del progetto di unione bancaria europea. Problematiche e prospettive di completamento*, in *Dir. comm. int.*, 2017, 650; Id., *Prospettive*

presente intervento – intersecano la vasta problematica della «stabilità finanziaria» all'interno dell'Eurozona. Obiettivo generale delle consistenti riforme della *governance* e dell'architettura regolatoria europea³ occorse in esito alla crisi finanziaria globale, e paradigma cui le corti nazionali e sovranazionali ricorrono con sempre maggior vigore per sancire compressioni sostanziali della libertà di impresa a tutela della collettività⁴, la stabilità finanziaria si pone tanto come ragion d'essere dell'istituzione dell'EBU, quanto come fattore cui l'adozione della moneta comune ha inteso contribuire sin dalle sue origini. Ad oggi, essa è terreno di agone politico, prima ancora che tecnico⁵: in bilico tra tensioni nazionali e sovranazionali, diviene sempre più spesso la sottintesa moneta di scambio nel vieppiù difficile dialogo tra Bruxelles e le capitali del Vecchio Continente, nonché oggetto di minacce tanto di (veri o presunti) nostalgici di mercati ripiegati entro confini domestici limitati e ben protetti, quanto di (veri o presunti) speculatori.

Toccando la generale problematica del compimento dell'EBU e dell'UEM, gli argomenti specifici sui quali si sofferma il presente scritto presentano, in prima battuta, due elementi di indubbia complessità.

In primo luogo, impongono di misurarsi con due distinti ma interrelati oggetti che allo stato non sono e forse mai saranno, e che evidenziano l'indistinguibile e difficile rapporto tra tecnica e politica, da una parte, e tra accentramento e decentramento nell'Unione, dall'altra: un *fiscal backstop* con risorse dedicate sia alla risoluzione delle crisi del debito sovrano degli Stati membri che adottano la moneta unica che al sostegno di interventi di gestione delle crisi bancarie implementati nel nuovo quadro armonizzato di regole europee entro il Meccanismo unico di risoluzione (MRU); uno schema di garanzia comune per i depositanti degli istituti creditizi soggetti al meccanismo unico di vigilanza (MVU) quale terzo pilastro dell'EBU, prefigurato nel progetto originario della Commissione europea e tuttora oggetto di un complesso e intricato negoziato. Per un verso, sono infatti noti resistenze e condizionamenti che accompagnano la compiuta definizione di entrambi, in essenza riconducibili alla riluttanza politica verso forme sovranazionali di condivisione dei rischi posti dall'inscindibile interdipendenza tra sistema bancario-finanziario e governo delle finanze "sovrane". Per altro verso, l'oggetto stesso di queste resistenze è di difficile inquadramento, poiché risultano molteplici le configurazioni e ambizioni che questi istituti possono assumere e perseguire.

di completamento dell'Unione economica e monetaria tra proposte comunitarie e spinta franco-tedesca, in *Il Federalista*, 2018.

³ D. Siclari, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla "neutralizzazione" dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2016, 189, *passim*.

⁴ In argomento, R. D'Ambrosio, *La stabilità finanziaria tra gli obiettivi della legislazione dell'Unione su mercati finanziari, SEVIF e Unione bancaria*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2017, 1469; G. Lo Schiavo, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, Croydon, 2017.

⁵ Per un'approfondita disamina delle problematiche poste dalla crisi finanziaria nell'equilibrio dell'UEM e dell'architettura regolatoria europea si vedano S. Fabbrini, *La crisi dell'euro e le sue conseguenze*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, 651; G. Vesperini, *La crisi e le nuove amministrazioni*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, 695; si rinvia, inoltre, ai saggi raccolti in E. Chiti, G. Vesperini (a cura di), *The Administrative Architecture of EU Financial Integration. Institutional Design, Legal Issues, Perspectives*, Bologna, 2016.

D'altro canto, i due temi si prestano a esser inquadrati da molte angolazioni, ciascuna delle quali offre una prospettiva incompleta se non consapevole delle altre. L'ostilità politica di cui si è appena accennato meriterebbe, in sé, un autonomo approfondimento, poiché indicativa del persistere di due visioni diverse dell'essenza del progetto europeo – sia esso squisitamente economico o, piuttosto, di più ampio e duraturo respiro. Al contempo, se questi sono i «rami alti» di un dibattito di lunga data che ancora oggi si agita attorno alle spinte verso una maggiore integrazione euro-unitaria, sui suoi «rami bassi» insiste la pressione di problematiche che hanno sin qui reso impervio, nei fatti, un rapido progresso, evidenziando la continuativa vischiosità nella relazione tra banche e finanze statali; tra questi figurano l'elevata dimensione del debito in diversi Stati dell'Eurozona, lo *stock* di crediti di dubbia realizzazione che appesantiscono i bilanci bancari⁶, le incertezze legate al ritorno di protezionismi e bilateralismi negli scambi commerciali secondo tendenze inedite dal secondo dopoguerra⁷, le diverse visioni sul (e problematiche implicazioni del) trattamento prudenziale delle esposizioni verso i titoli del debito sovrano⁸, e l'incerta prova data da componenti dell'Unione bancaria in alcuni frangenti critici⁹.

Nel tener presente tale contesto, questo scritto offre una prima panoramica dei nodi che tuttora impediscono la compiuta realizzazione delle due maggiori «unioni dentro l'Unione».

Nel paragrafo che segue viene approfondito il profilo della costituzione di un *fiscal backstop* europeo; l'analisi si sofferma sui termini generali del dibattito e su alcuni elementi di maggior spicco della proposta formulata dalla Commissione europea per l'istituzione di un «Fondo monetario europeo» (FME) quale successore del «Meccanismo europeo di stabilità» (MES). Il terzo paragrafo esamina la problematica degli schemi di garanzia dei depositi; a tal fine, si procede a inquadrarne finalità e caratteri generali e a descriverne brevemente il percorso evolutivo di disciplina nell'ordinamento europeo, per poi esaminare i tratti salienti della nota proposta della Commissione sul c.d. *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS). Al paragrafo conclusivo sono dedicate alcune riflessioni di sintesi sul rapporto tra UEM e EBU nel quadro dell'evoluzione della *governance* economico-finanziaria dell'Unione.

Dal peculiare angolo di osservazione offerto dalla disamina congiunta dei

⁶ Per un'efficace sintesi delle problematiche in questione, M. Magnus, *Non-performing loans in the Banking Union. Stocktaking and challenges*, European Parliament Briefing, 2017. Per la proposta di un «quarto pilastro» dell'EBU volto ad assicurare una gestione centralizzata dei crediti c.d. *non-performing*, H. Louri, *A fourth pillar for Europe's banking union? The case for a pan-European asset management company in the Eurozone*, EU Politics - LSE, 2017, in blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2017/12/04/a-fourth-pillar-for-europes-banking-union-the-case-for-a-pan-european-asset-management-company-in-the-eurozone/.

⁷ M. Schneider-Petsinger, *Trade Policy Under President Trump. Implications for the US and the World*, Chatham House Research Paper, 2017; J. Pelkmans, *Trade policy-making under irrationality*, CEPS Commentaries, 12 March 2018, in www.ceps.eu/publications/trade-policy-making-under-irrationality.

⁸ In argomento, M. Obstfeld, *Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis*, European Commission Economic Papers 493, 2013; European Systemic Risk Board, *ESRB Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*, 2015; Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *The regulatory treatment of sovereign exposures*, 2017.

⁹ L. Reichlin, *The European banking union falls short in Italy. Veneto brings a lesson on how to deal with failing banks*, ft.com, 27 giugno 2017.

due sistemi, lo scritto sottolinea come l'Unione bancaria è parte integrante e sviluppo conseguente dell'UEM, che le asimmetrie della seconda incidono sulla complessità e l'avanzamento della prima, e che il perdurare di uno stato di comune incompletezza prefigura il rischio di dilapidare l'eredità di Maastricht e rendere sempre meno attraente il complessivo progetto di Unione.

2. Un *fiscal backstop* europeo

Per affrontare il primo profilo, risulta opportuno intendersi sul significato della locuzione “*fiscal backstop*”. In effetti, l'inevitabile genericità di alcuni documenti programmatici posti al centro del dibattito politico e accademico in corso non consente di fare luce, con metodo, su caratteri, finalità e ambizioni di tale schema. A una visione minimalista di *backing* del Fondo di risoluzione unico (SRF) per le ipotesi di incapienza dello stesso per il caso di cospicui interventi di risoluzione, si contrappone una più estesa prospettiva di stabilizzazione delle finanze pubbliche degli Stati dell'Eurozona mediante apporti creditizi temporanei e condizionati, sulla base delle regole già introdotte per il MES.

Nel celebre rapporto dei cinque presidenti del 2015¹⁰, l'idea di un *fiscal backstop* emergeva nei termini della definizione di «un dispositivo comune credibile di backstop al Fondo di risoluzione unico [...] per esempio attraverso una linea di credito del Meccanismo europeo di stabilità al Fondo di risoluzione unico», da finanziarsi attraverso «prelievi ex post nel settore finanziario» per assicurare la neutralità di bilancio nel medio periodo¹¹. Nella più recente Comunicazione sul completamento dell'Unione bancaria del 2017, la Commissione stessa aveva quindi a sua volta rappresentato la necessità di costituire uno strumento atto a generare fiducia nel sistema bancario sostenendo la credibilità delle azioni intraprese dal *Single Resolution Board* (SRB), da attivarsi, pertanto, quale *tool* di ultima istanza nelle ipotesi in cui «le risorse immediatamente disponibili del Fondo di risoluzione unico si dimostrassero insufficienti per fini di capitale o liquidità»¹²: si era perciò auspicata l'istituzione della ricordata linea di credito del MES e preannunciata la diffusione di una proposta di trasformazione del “Meccanismo” stesso in un “Fondo monetario europeo” integrato nel quadro istituzionale dell'Unione. Da tali documenti emergeva, in sintesi, l'ipotesi di uno strumento *limitato* al supporto delle azioni di risoluzione, funzionale al completamento dell'EBU e, ancorché indirettamente, al rafforzamento dell'UEM, nonché tendenzialmente collocato pur sempre *al di fuori* del quadro istituzionale europeo.

A distanza di tre anni dal *report* dei cinque presidenti e di poco meno di un anno dall'ultimo documento della Commissione sul completamento dell'EBU, il dibattito intorno alla costituzione di un *fiscal backstop* europeo, già particolarmente controverso nella pubblicistica gius-economica continentale¹³, si è infine

¹⁰ J. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, M. Schulz, *Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa*, 2015, in ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_it.pdf.

¹¹ Ibid, 13.

¹² Commissione europea, *Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni sul completamento dell'Unione bancaria*, COM (2017) 592 final, spec. 15 e ss.

¹³ Per i principali contributi al dibattito si rinvia a T. Mayer, *The case for a European Monetary Fund*, in *Intereconomics*, May/June 2009, 136; D. Gros, T. Mayer, *How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now!*, CEPS Policy Brief No. 202, CEPS, Brussels, February-May 2010; Id., *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a*

definitivamente rivolto verso la trasformazione del MES in FME, anche alla luce del forte *endorsement* francese¹⁴. La proposta pubblicata dalla Commissione nel dicembre 2017¹⁵ è stata salutata con timido ma positivo interesse dal governo tedesco¹⁶ e dall'Eurogruppo¹⁷; più consistenti difficoltà sono tuttavia emerse nelle recenti evoluzioni dei negoziati ancora in corso¹⁸, complicandone l'*iter*. Prima di soffermarsi su alcuni tratti della proposta di Regolamento sul FME, sembra allora opportuno compiere un rapido passo indietro e capire a cosa ci si riferisce quando – nel contesto giuridico-economico dell'UEM – si discorre di sostegno alla stabilità finanziaria attraverso la costituzione di una *backstop facility* comune.

2.1. Il razionale per la costituzione di una *backstop facility*

L'istituzione di un *fiscal backstop* o, più correttamente, di una *backstop facility* pubblica, presuppone un impiego ammortizzatore di risorse monetarie cui ricorrere nell'ipotesi in cui l'apporto privato o, comunque, gli schemi espliciti di protezione della stabilità finanziaria costituenti la "*safety net*" di sistema siano alternativamente non sufficienti a far fronte a esigenze diffuse di liquidità in contesti di panico finanziario potenziale o attuale, o, piuttosto, statutariamente finalizzati al perseguimento di obiettivi di altra natura (v. *infra*). Il *fiscal backstop* è dunque parte integrante e ultima linea di difesa della *safety net* che protegge il sistema bancario-finanziario, e che consiste, in sostanza, nell'insieme di «*institutions and mechanisms which can contribute to preventing and mitigating the effects of economic and financial crises*»¹⁹.

Declinato quale elemento di protezione delle funzioni *core* del sistema finanziario e prevenzione di rischi di turbamenti gravi che possano avere ripercussioni sull'economia reale, il *backstop* pone due categorie di questioni legate alla sua effettiva configurazione giuridica: in primo luogo, impone una distinzione dei *soggetti* che possono fornire sostegno, degli *obiettivi specifici* da perseguire e dei

Euro(pan) Monetary Fund, Report requested by the European Parliament, 2010; Id., *EFSS 2.0 or the European Monetary Fund*, CESifo DICE Report, Ifo Institute for Economic Research at the University of Munich, 2011, 31; D. Gros, *Transforming the ESM into an EMF as Part of the IMF*, in A. Lamfalussy, B. Snoy, M. Dumoulin (eds), *In Search of a New World Monetary Order*, London, 2013; E. Avgouleas, C. Goodhart, *An Anatomy of Bank Bail-Ins. Why the Eurozone Needs a Fiscal Backstop for the Banking Sector*, in *European Economy*, 2016, 2, 75. Tra gli studiosi italiani, si segnala il contributo di E. Barucci, M. Messori, *Is the Single Resolution Fund an effective backstop?*, in Id. (eds.), *Towards the European Banking Union. Achievements and open problems*, Passigli - Astrid, 2014.

¹⁴ A.S. Chassany, K. Hope, *Emmanuel Macron makes case for 'ambitious' overhaul of Eurozone*, *Financial Times*, 7 settembre 2017.

¹⁵ Commissione Europea, *Proposta di Regolamento del Consiglio sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, COM (2017) 827 final.

¹⁶ G. Chazan, *Angela Merkel snubs Emmanuel Macron on plan for EU monetary fund*, *Financial Times*, 17 aprile 2018, in www.ft.com/content/f17fe7e8-425f-11e8-93cf-67ac3a6482fd.

¹⁷ Eurogroup, *Remarks by President Centeno following the Eurogroup meeting of 24 May 2018*, press release, 24 maggio 2018, in www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/05/24/remarks-by-m-centeno-following-the-eurogroup-meeting-of-24-may-2018/.

¹⁸ J. Valero, *Germany poses 'real problem' when protecting bank savers with European guarantee, says official*, 10 luglio 2018, in www.euractiv.com/section/banking-union/news/germany-poses-real-problem-when-protecting-bank-savers-with-european-guarantee/.

¹⁹ ECB, *The layers of the global financial safety net: taking stock*, in *ECB Economic Bulletin*, Issue 5/2016.

beneficiari dell'intervento²⁰; in secondo luogo, sollecita riflessioni sulle condizioni alle quali assicurare supporto, e sulla tipologia, misura e forma delle risorse da impiegare (e dunque predisporre) a tal fine. Per ragioni di contenenza non è possibile soffermarsi in dettaglio su ciascuno di tali aspetti, limitandosi a tratteggiare alcuni elementi di tenore generale su beneficiari e strumenti di *backstop*.

Nel quadro dell'UEM, l'interrogativo-chiave sul *chi* debba beneficiare di misure di salvataggio idonee a garantire la comune stabilità finanziaria trova una risposta a rime obbligate: da una parte, figurano gli enti creditizi; dall'altra, gli Stati Membri. Le ragioni sono molteplici, e si ricollegano, in essenza, alla stretta interconnessione tra i due soggetti-chiave dell'intermediazione monetaria. Collocato in un mercato unico soggetto a regole di armonizzazione transnazionali e aggregato dall'impiego di una moneta comune, tale rapporto privilegiato si sgancia dalla sua tradizionale dimensione domestica e genera una correlazione che si dispiega oltre i confini nazionali: nel contesto dell'UEM, in sintesi, non è sufficiente osservare che le banche continuano a essere, per larga parte, “*global in life and national in death*”, dovendosi riconoscere che gli stessi Stati chiamati a prevenirne crisi di rilevanza sistemica si muovono in un'arena comune europea tanto nei momenti di stabilità quanto – e soprattutto – nei momenti di difficoltà.

Quali strumenti contribuiscono, allora, ad allontanare lo spettro di crisi dalle conseguenze imponderabili, fungendo da “cuscinetto” di emergenza? In che misura si tratta di strumenti “comuni”?

Per quanto concerne gli intermediari bancari, va rammentato che il ripristino delle condizioni di *viability* può seguire, in essenza, tre diversi percorsi, adeguati a turbolenze di intensità crescente. Crisi di liquidità individuali non correlate a rischi di insolvenza possono essere oggetto di interventi emergenziali di assistenza mediante esercizio, da parte della banca centrale, della sua “ancestrale” funzione di *lender of last resort*. Al riguardo, è noto che, nell'Eurozona, la Bce rimette alle banche centrali nazionali che compongono il SEBC il compito di offrire tale liquidità di emergenza, nel rispetto di criteri comuni e meccanismi di coordinamento fissati in un *agreement* di tempo in tempo aggiornato. All'intensificarsi delle difficoltà, e fermo il rispetto degli obblighi posti dalla disciplina in materia di aiuti di Stato sanciti, è frequente il ricorso a forme variegate di garanzia pubblicistica di classi di passività bancarie. In scenari estremi, il *bail-out*, nella forma di un apporto diretto di capitale con risorse dei *taxpayers*, ha costituito lo strumento al quale si è fatto ricorso per prevenire dissesti caotici e assicurare continuità funzionale agli intermediari, specie se “sistemici”.

Tratto comune di tali interventi è il fondarsi sulla promessa implicita della solvibilità virtualmente infinita delle istituzioni monetarie e statali, idonea a sopperire a carenze di credibilità degli operatori privati. La costituzione dell'Unione bancaria, l'armonizzazione delle misure di regolazione prudenziale e delle regole per il risanamento e la risoluzione, la definizione di un pilastro regolatorio macroprudenziale, il progressivo convergere delle risorse finanziarie dei fondi di risoluzione entro un *pool* europeo unico e, non ultimi, gli sforzi verso la de-bancarizzazione dell'economia, costituiscono i pezzi di un composito *puzzle* di fattori che, provenendo a cascata da una matrice sovranazionale, mirano a *ridurre* la necessità di interventi di garanzia pubblicistica *domestici* a protezione

²⁰ Per una visione simile, Y. Mersch, *The limits of central bank financing in resolution*, IMFS Distinguished Lecture Series Goethe Universität Frankfurt, 30 gennaio 2018, in www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180130.en.html.

della stabilità finanziaria, al contempo salvaguardando l'autonomia funzionale delle istituzioni monetarie e prevenendo un uso distorto dell'ELA. Si tratta, però, di elementi necessari ma incompleti: in assenza di un *buffer* adatto a fronteggiare in maniera credibile imponenti crisi di sistema, le risorse occorrenti continuano a trovare come prima via di reperimento quella nazionale, con le note conseguenze in termini di rafforzamento (e perdurare) del *deadly embrace* tra rischi bancari e rischi sovrani.

Quando l'attenzione si sposta, invece, verso gli Stati Membri dell'Uem, il concetto di *fiscal backstop* diviene quasi una contraddizione in termini. La sua comprensione impone il disvelamento del carattere asimmetrico dell'integrazione realizzata. In effetti, in un'area interdipendente in termini economici, finanziari e monetari, ma connotata da profonde divergenze strutturali non mitigabili tramite il solo controllo pattizio sui bilanci statali, il *fiscal backstop* risulta elemento quasi *necessitato* dell'architettura di *governance* sovranazionale.

Da una parte, l'effetto domino generato da crisi di liquidità o solvibilità degli Stati membri è analogo a crisi finanziarie sistemiche che interessino gli intermediari bancari: la perdita di fiducia verso la stabilità di un emittente sovrano che sia parte di un novero di economie interdipendenti può infatti contagiarsi, in senso orizzontale, verso gli altri partecipanti al *network*, revocando in dubbio, con tendenze auto-avverantesi, la prosecuzione del percorso di convergenza; d'altro canto, crisi di credibilità si propagano anche per via ascendente, stimolando attese verso interventi di riequilibrio da parte delle istituzioni sovranazionali che, ove non soddisfatte, concorrono a indebolire queste ultime su più versanti, interni ed esterni.

D'altra parte, gli Stati membri dell'Eurozona non dispongono della leva inflazionistica per realizzare la riduzione nominale del debito, né godono della rassicurazione che la comune banca centrale lo garantirà acquistandone adeguati quantitativi, attesi i noti limiti che ne informano l'operato e il mandato: in breve, il mantenimento di condizioni sostenibili del debito finisce per dipendere, ancora una volta, dal rispetto di condizioni di rigore fiscale²¹, oltre che – lo si dimentica troppo spesso – da un permanente *trend* di sostenuta crescita economica e dal sostenibile riassorbimento della disoccupazione²².

Nel quadro dell'UEM, il concetto di *fiscal backstop* assume, allora, una colorazione inevitabilmente duplice: vi convergono tanto misure dirette a sostenere emergenze nel settore bancario quanto misure di riequilibrio, anch'esso emergenziale, delle finanze degli Stati dell'area monetaria unica: si realizza così l'apparente paradosso per cui lo sforzo di rottura del *vicious circle* dipende da una mitigazione combinata dei rischi posti da entrambe le fonti.

Nello scenario corrente, l'Europa dispone di strumenti *intra-ordinem* ed *extra-ordinem* che sopperiscono solo in parte a tale funzione di tutela della stabilità finanziaria. Sul versante interno, la "*safety net* regionale" consta essenzialmente della liquidità di emergenza resa disponibile dall'Eurosistema e delle risorse del SRF, in uno agli analoghi schemi nazionali e ai sistemi di garanzia dei depositanti; a questi si accompagna, come detto, un esercizio vieppiù orchestrato e condiviso delle funzioni di regolazione, vigilanza e risoluzione, permeato da finalità preventive e volte a disincentivare eventuali *bias* nazionali nel controllo

²¹ P. De Grauwe, *The ECB: lender of last resort in the Government Bond Markets?*, CESifo Working Paper Series 3569, 2011, 18.

²² T. Padoa-Schioppa, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004, 71.

dell'attività bancaria. Sul versante che si è definito *extra-ordinem* si colloca, invece, il MES: è noto infatti che, esaurita una prima fase emergenziale connotata dal ricorso a schemi ibridi pubblico-privati e a misure negoziate in via bilaterale, la stabilizzazione delle forme di assistenza verso emittenti sovrani in difficoltà è avvenuta con la sigla di un apposito trattato; questo ha dato luogo, come chiarito dalla Corte di giustizia nel caso *Pringle*²³, a uno schema complementare al rafforzamento della *governance* economica dell'Ue, che non estende le competenze attribuite dai Trattati, e che non altera i compiti delle istituzioni europee né si pone in contrasto con la *no-bail-out clause* posta dall'art. 125 del Tfu.

Date tali premesse, è possibile muovere a una rapida disamina della proposta di istituzione del FME quale *backstop facility* europea, verificando come e in che misura questa si rapporti al razionale e agli elementi di contesto qui brevemente descritti.

2.2. La proposta di istituzione del Fondo monetario europeo: caratteri generali ed elementi di rilievo

La proposta volta all'istituzione del FME muove nel senso di una riconciliazione delle orbite composite su cui gravitano i sistemi di protezione della stabilità finanziaria appena accennati, attualmente solo in parte ancorati - come detto - alla dimensione sovranazionale europea e non integralmente funzionali al perseguimento degli obiettivi di una *backstop facility* in senso stretto.

L'obiettivo essenziale del Fondo è quello di realizzare il superamento del carattere parzialmente extra-Ue del MES, e, attraverso la leva dell'articolo 352 del Trattato - i cui analoghi precedenti sono stati storicamente utilizzati per compiere importanti passi verso l'UEM -, inscrivere appieno il relativo quadro istituzionale e di *governance* nel sistema giuridico e nei metodi decisionali dell'Unione.

Peraltro, la proposta di Regolamento sottoposta dalla Commissione va letta nel quadro di un più variegato pacchetto di riforme presentate nel dicembre 2017 che segue quattro filoni interdipendenti: la definizione degli ulteriori passi per il completamento dell'UEM e dei nuovi strumenti di bilancio; l'istituzione della figura del Ministro europeo dell'economia e delle finanze quale *trait-d'union* tra Commissione ed Eurogruppo; la possibile incorporazione del c.d. *Fiscal Compact* all'interno del diritto dell'Unione; il potenziamento del sistema di sostegno alle riforme e ai fondi strutturali e di investimento. Essa si iscrive quindi a pieno titolo nel percorso di graduale trasformazione della *governance* economica e finanziaria dell'UEM, assumendo un rilevante carattere politico-simbolico che sempre più segnala la prospettiva diversificazione del percorso di aderenti e non aderenti alla moneta unica.

In questa sede è possibile brevemente soffermarsi su quattro elementi portanti di tale proposta, rispettivamente afferenti all'assetto istituzionale del Fondo, agli obiettivi a esso ascritti, alla *governance* e all'*accountability*.

La successione tra il MES e il Fondo comporterebbe, in primo luogo, il mutamento del primo (che si ricorda essere un'istituzione finanziaria internazionale), in un soggetto dotato di autonoma personalità giuridica. Il Fondo assumerebbe uno *status* peculiare nella *governance* economica dell'Ue, godendo della più ampia capacità riconosciuta alle persone giuridiche dalle legislazioni degli Stati membri. In tal senso, la personificazione del Fondo appare uno strumento volto a ovviare all'esigenza di integrazione del MES nella struttura asimmetrica

²³ Corte giust., sent. 27-11-2012, c-370/12, *Pringle*.

della suddetta *governance* e all'assenza di un "Tesoro" europeo di stampo federale.

Si tratta di una figura che, per tale ragione, si presenta come doppiamente innovativa. Per un verso, l'autonoma personalità giuridica lo differenzerebbe in maniera significativa dal SRF e, come si vedrà più innanzi, dall'EDIS, concepiti come "patrimoni destinati" nella disponibilità del SRB e alimentati tramite il trasferimento di fondi raccolti a livello nazionale e, solo successivamente, "europeizzati". Per altro verso, il Fondo si configurerebbe come un ibrido istituzionale: non assimilabile alle altre istituzioni finanziarie cardine dell'Unione e fondate dai Trattati, esso non sarebbe neppure riconducibile all'archetipo delle *agencies* istituite in esito alla crisi globale, figure tendenzialmente ancillari rispetto al ruolo regolatorio della Commissione, depositarie di funzioni di coordinamento e mediazione transfrontaliera tra le autorità nazionali di controllo, e strumentali al rafforzamento del mercato unico anche in ottica di protezione della stabilità finanziaria dell'intera Unione.

In seconda battuta, non passa inosservata la suggestione nominale del fondo, che richiama alla mente il "fratello maggiore" globale, ovvero il Fondo monetario internazionale (IMF). Fermo questo minimo tratto comune, però, le dissonanze sono maggiori delle assonanze. Basti pensare, ad esempio, alle prefigurate diversità in termini di capacità di mobilitazione delle risorse, al più ristretto novero di strumenti utilizzabili per il perseguimento degli obiettivi statutari, al quantitativo proporzionalmente più ridotto di fondi di cui dispone l'IMF rispetto alla dotazione (e all'ambito di applicazione) del FME, al meccanismo decisionale maggioritario nell'IMF e - per contro - molto più articolato e basato su una tendenziale unanimità per l'omonimo europeo (v. *infra*), e alla collocazione di questo in una comunità di diritto più avanzata di quella che fa da sostrato all'istituzione cardine di Bretton Woods.

Il nome prescelto ha un'indubbia valenza politica: rimasto nell'agenda dei *policymakers* europei e rilanciato da influenti *think-tank* continentali, simboleggia chiaramente l'intento di superare la "dipendenza" dall'omologo globale e l'esperienza di notevole impatto socioeconomico della c.d. "Troika", provando a costruirne una versione regionale più democratica. Tuttavia, l'elemento nominalistico si presenta non privo di problemi. Per un verso, la Bce ha espresso il proprio (condivisibile) malcontento, attese le esclusive prerogative sul campo "monetario" da essa reclamate²⁴. Per altro verso, non è di poco conto la circostanza che la Corte di Giustizia ha già chiarito come il MES costituisca strumento di risoluzione di problematiche di politica economica più che di governo della moneta, tracciando quindi una linea di demarcazione tra alveo monetario e alveo economico-fiscale nelle competenze dell'Unione, di cui l'approfondimento dell'UEM dovrebbe necessariamente tener conto. Per questa ragione, sembrerebbe opportuno ripartire da una denominazione che dia maggior conto del carattere stabilizzatore del Fondo, e che ne smorzi la valenza (asseritamente) "monetaria".

Un secondo elemento di rilievo riguarda, come detto, gli obiettivi del FME.

Il Trattato istitutivo del MES indica come finalità precipua del meccanismo quella di mobilitare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità in base a criteri di condizionalità, a beneficio degli Stati membri dell'Eurozona. Il Fondo amplia in maniera sottile ma decisiva questo spettro: intende infatti contribuire

²⁴ Banca centrale europea, *Parere relativo a una proposta di regolamento sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, (CON/2018/20), 11 aprile 2018.

alla salvaguardia della stabilità finanziaria “degli Stati membri partecipanti”, secondo la nozione indicata dal Regolamento istitutivo del MVU, pertanto al contempo iscrivendosi pienamente nel quadro istituzionale e funzionale dell’EBU e proiettandosi all’eventuale adesione alla stessa di altri Stati membri. Coerentemente, il nuovo Statuto specifica che il Fondo dovrebbe provvedere a fornire linee di credito o garanzie al SRB per tutti i compiti che siano a esso affidati dal Regolamento sul MRU, così fungendo, per l’appunto, da *resolution backstop*.

Anche sotto questo versante la differenza rispetto al FMI appare marcata. L’assistenza finanziaria dell’IMF si basa, infatti, su esigenze correlate a crisi della bilancia dei pagamenti di singole nazioni e a eventi (ufficialmente) connotati da temporaneità; si tratta inoltre di crisi che possono originare, almeno in via teorica, da esigenze del settore privato - come accaduto durante la *debacle* delle economie asiatiche degli anni '90. Per contro, il supporto del FMI si ricolleggerebbe a problematiche più ampiamente inerenti alla stabilità finanziaria dell’Eurozona, ovvero all’esigenza di prevenire *shock* per l’intera area valutaria: in altre parole, l’obiettivo non sarebbe quello di salvaguardare un solo Stato membro, ma di far fronte a una minaccia che possa mettere a repentaglio la stabilità dell’intero sistema, con ciò potenzialmente riducendo le occasioni di effettivo “azionamento” delle risorse disponibili.

Il terzo elemento riguarda la *governance*. La proposta di istituzione del Fondo mantiene invariata la struttura bicefala del MES, prevedendo un consiglio dei governatori e un consiglio di amministrazione di promanazione governativa. Di fatto, il fondo duplica la *membership* dell’Eurogruppo, che – come ormai prassi – si riunisce e continuerà a riunirsi sotto cappelli diversi e nel rispetto di regole procedurali formalizzate solo limitatamente a talune delle sue funzioni. Nondimeno, la trasformazione del Meccanismo in Fondo, e la conseguente più forte attrazione nel quadro istituzionale dell’Unione, determineranno l’attribuzione di un ruolo preponderante al Consiglio: molte tra le decisioni la cui assunzione spetta al consiglio dei governatori e al consiglio di amministrazione saranno infatti trasmesse al Consiglio corredate dalle rispettive motivazioni, potendo entrare in vigore solo previa approvazione anche d’urgenza.

La rimessione del potere decisionale definitivo al Consiglio risponde a due finalità: in positivo, all’esigenza di semplificare il sistema del MES, che attualmente implica il coinvolgimento verticale di ciascuno dei membri del consiglio dei governatori e del rispettivo ingaggio nazionale; in negativo, all’avvertito bisogno di rispettare i confini posti dalla dottrina Meroni, posto il carattere altamente discrezionale delle decisioni mediante le quali si realizzeranno, in concreto, gli interventi del Fondo.

Si tratta di una scelta istituzionale arzigogolata, espressione di una lettura formalistica della stessa giurisprudenza della Corte di giustizia, di cui sembra forse trascurare gli sviluppi più recenti. Tuttavia, essa tiene pragmaticamente conto dell’impossibilità di una modifica attraverso la quale estendere, senza metter mano ai Trattati, poteri e responsabilità dell’Eurogruppo. Conferma, inoltre, l’indisponibilità degli Stati membri a favorire il ricorso a metodi alternativi a quello intergovernativo pur in frangenti in cui gli egoismi nazionali rischierebbero naturalmente di paralizzare l’efficacia degli interventi.

Pur con tali passi avanti, si va riconfermando il carattere altamente composito del sistema decisionale, nel quale la regola dell’unanimità troverà solo limitati temperamenti derivanti dalla necessità di superare veti incrociati nell’adozione di interventi di salvataggio. Le regole di voto sancite per il MES

rimarranno infatti solo in parte invariate, riscontrandosi casi di unanimità, casi di maggioranze rafforzate e qualificate dell'85 e dell'80%, e ipotesi di decisioni adottabili a maggioranza semplice: in particolare, mentre l'unanimità sarebbe mantenuta per decisioni capaci di avere un impatto finanziario diretto sugli Stati (quali quelle relative all'incremento della capacità di prestito o ai richiami di capitale non necessari con urgenza), le decisioni relative alla concessione di contributi finanziari o esborsi ai membri del Fondo sarebbero adottate a maggioranza qualificata rafforzata (85%). Di non poco conto, a margine, la peculiare asimmetria che riguarderebbe il processo decisionale relativo alla salvaguardia del SRF. La votazione da parte dell'intero Consiglio con 28 (presto 27) Membri farà sì che decisioni incidenti sul processo di risoluzione di enti creditizi della zona euro dipenderà anche dall'accordo dei governi esterni a quest'ultima: si tratta di un'aporia che potrebbe dar luogo a un intricato gioco di veti altamente rischioso per la tutela della stabilità finanziaria nell'Eurozona, anch'esso indicativo della sempre più difficile convivenza tra gruppi di Stati membri che corrono a due velocità.

L'ultimo elemento riguarda, come anticipato, l'*accountability*.

L'impostazione della proposta di Regolamento avanzata dalla Commissione è in linea con un approccio seguito nelle principali iniziative di reazione alla crisi finanziaria, il cui crescente baricentro sovranazionale ha sollevato rilevanti problemi di legittimazione istituzionale dei nuovi attori della *governance*. Dal punto di vista formale, invero, il nuovo organismo sarà *accountable* in due prevalenti direzioni: da una parte, in senso orizzontale, verso il Parlamento europeo, la Commissione e il Consiglio; dall'altra parte, in senso discendente e verticale, verso i Parlamenti nazionali degli Stati membri del Fondo, ovvero gli Stati dell'Eurozona e gli (eventuali) Stati Membri che aderiscano al MVU.

Così concepito, il meccanismo ricalca schemi di *accountability* già diffusi nell'EBU. Per un verso, la predisposizione di un *report* relativo alle attività svolte e da presentare al Parlamento europeo, al Consiglio e agli altri Parlamenti nazionali dovrebbe contribuire alla costruzione di una prassi dialogica tra il Fondo e le istituzioni di vertice dell'Unione sull'effettiva esecuzione dei compiti assegnati, non dissimile da quanto accade per MVU e MRU; a ciò si aggiungerà l'inoltro del bilancio e dei conti finanziari del Fondo, sui quali sarà esercitata una verifica *ex post* anche da parte di un collegio dei revisori e della Corte dei conti europea. Per altro verso, in senso discendente, sarà previsto un meccanismo di dialogo tra Fondo e Parlamenti nazionali simile a quello in essere nel MVU, con l'analoga possibilità per le assemblee statali di invitare il direttore generale a "scambi di opinione" sui progressi relativi all'attuazione del sostegno alla stabilità finanziaria. Nel disegno corrente, il soggetto che assumerà un ruolo di snodo sarà il *Managing Director* del Fondo, che, su richiesta del Parlamento o di propria iniziativa, potrà essere ascoltato dalle commissioni competenti del Parlamento europeo o invitato a confronti riservati con i vertici di queste ultime. Sotto questo versante, l'*accountability* "formale" del Fondo tenderà ancora una volta a omologarsi a quella delle altre componenti dell'Unione bancaria e monetaria, saldandone alcuni profili.

L'interrogativo che sorge è, però, quello di un rischio di *overload* inverso: non già, cioè, di un *overload* di *accountability* per il soggetto da tenere *accountable*, ma per le istituzioni verso le quali "*give account*": la mancanza di un centro unitario di governo della politica economica imporrà cioè di districarsi, in prospettiva, entro una galassia di molteplici soggetti e vesti di questi stessi soggetti orbitanti nell'area della stabilità finanziaria, con conseguente rischio di dispersione del

controllo in molteplici rivoli la cui riconduzione *ad unitatem* potrà risultare difficoltosa.

Peraltro, l'organico inquadramento del Fondo nel contesto istituzionale dell'Unione darà luogo a positive forme di *accountability* aggiuntive. Si pensi, ad esempio, alla possibilità di accesso ai documenti ancorché nei limiti di riservatezza fissati dal Regolamento istitutivo del MVU²⁵, al controllo da parte del Mediatore europeo, all'assoggettamento ai poteri di verifica dell'OLAF. L'unico elemento incerto riguarda la determinazione degli elementi di "rigorosa condizionalità" cui le forme di supporto saranno assoggettate: la proposta di Regolamento si pone in continuità con l'attuale struttura del MES, mantenendo in capo alla Commissione e alla Bce il compito di negoziare le condizioni cui sarà subordinata l'assistenza finanziaria. Ciò potrebbe nei fatti creare un vuoto nell'effettività del controllo esterno *ex post*, o distorcerne le percezioni a detrimento della trasparenza e della legittimazione del Fondo stesso.

3. Il terzo pilastro dell'EBU: l'EDIS

Il secondo aspetto dell'analisi qui proposta è legato anch'esso all'esigenza di completamento e razionalizzazione dell'EBU e, per l'effetto, dell'UEM.

La "garanzia dei depositi" è un concetto archetipico entro il quale ricadono pratiche di governo e mitigazione del rischio di irredimibilità dei depositi bancari diversificate da paese a paese. Diversi criteri desumibili dall'esperienza ormai quasi secolare accumulata in materia guidano nell'inquadramento delle forme concrete che tali sistemi possono effettivamente assumere.

La prima distinzione riguarda le forme implicite e le forme esplicite di garanzia. La scienza giuridica ed economica tende a ritenere che una garanzia implicita per i depositanti esista, intrinsecamente, in ogni economia avanzata: ciò in quanto nessun governo democraticamente eletto potrebbe consentire a una situazione di totale incapacità di uno o più intermediari bancari, specie se di dimensioni sistemiche, di rimborsare i depositi, base del meccanismo bancario di trasformazione delle scadenze. Tale esigenza, in effetti, si ricolleggerebbe alla funzione stessa di tutela del risparmio e della ricchezza necessaria alla produzione, e, in via ancor più originaria, all'essenziale protezione del bene fiduciario strumentale ad assicurare continuità nella circolazione monetaria di cui i depositi costituiscono massa prevalente.

Per contro, gli schemi di garanzia assumono carattere esplicito nella misura in cui entrino in gioco un provvedimento normativo e/o uno schema di cooperazione privato stabilito dall'industria, operanti entro limiti di ammontare specifici e nel rispetto di precise tempistiche. Così definiti, gli schemi di garanzia espliciti costituiscono parte integrante della *safety-net* cui si è dapprima accennato.

All'interno della famiglia degli schemi di garanzia dei depositanti a carattere esplicito è quindi possibile tracciare ulteriori distinzioni sulla base di sei criteri principali: l'origine dei contributi, sia essa pubblicistica, privatistica o mista; il carattere preventivo o successivo del loro finanziamento; la volontarietà o meno dell'adesione; il rapporto con la legislazione che mira ad assicurare stabilità al sistema finanziario, e, dunque, il loro conseguente inquadramento nell'ambito della stessa *safety net*; la veste giuridica assunta dal soggetto incaricato della gestione delle risorse; la possibilità o meno di destinare tali risorse al supporto di operazioni

²⁵ Cfr. art. 2 del reg. UE n. 1024/2013.

volte a gestire crisi di intermediari.

Da un punto di vista quantitativo, va inoltre evidenziato che la garanzia offerta ai depositanti può rivestire carattere definito o illimitato: nel primo caso, lo schema “dichiara” la propria intenzione di offrire copertura entro un dato limite massimo, oltre il quale – in caso di crisi – i depositanti potranno far valere le proprie pretese restitutorie in concorrenza con gli altri creditori dell'intermediario; nel secondo caso, invece, la disponibilità di risorse non incontrerà limite alcuno, assumendosi così l'improbabile compito di ristorare l'integrale ammontare delle passività ammesse a garanzia divenute inesigibili.

3.1 *Gli schemi di garanzia: tratti evolutivi*

Nel corso del tempo, i tratti e criteri di distinzione tra schemi così catalogati sono mutati significativamente per influsso di fenomeni di più ampio respiro relativi al ruolo della moneta e alle responsabilità delle autorità pubbliche nella gestione delle crisi dell'impresa bancaria.

Negli Stati Uniti, dopo alcune esperienze non fortunate precedenti all'unificazione monetaria e all'istituzione del Federal Reserve System, gli schemi di garanzia hanno trovato una prima stabile configurazione nella legislazione rooseveltiana adottata per contrastare la Grande Depressione. Salvi successivi interventi di ampliamento dell'ammontare massimo dei depositi rimborsabili, la *federal deposit insurance* ha mantenuto, nel tempo, una certa continuità funzionale, iscrivendosi a buona ragione fra i pilastri stabili della legislazione bancaria e finanziaria statunitense. Pur nella sua estrema complessità istituzionale e regolatoria, il sistema statunitense si è infatti da sempre connotato per la stretta correlazione tra l'attività di vigilanza sulla solidità degli intermediari bancari ammessi alla garanzia dei depositi, volta ad assicurare una consapevole assunzione di rischio da parte della *Corporation*, e l'attivazione dello strumento di garanzia in ottica di stabilità finanziaria.

Sull'altro versante dell'Atlantico, invece, l'impianto delle origini non ha previsto un'interconnessione altrettanto forte tra attività di vigilanza e forme di protezione dei depositi; coerentemente, il ruolo della regolazione è risultato a lungo limitato, specie a livello europeo.

La prima direttiva europea sugli schemi di garanzia dei depositanti ha trovato luce solo nella fase immediatamente successiva all'entrata in vigore del Trattato di Maastricht, mentre, anteriormente al 1994, i principali riferimenti a questa materia si riscontravano in analisi preparatorie²⁶. Per contro, l'introduzione della seconda direttiva bancaria ha influenzato notevolmente il quadro regolatorio relativo agli schemi di garanzia, avendo sancito le prime forme di armonizzazione, il mutuo riconoscimento delle licenze bancarie e il principio dell'*home country control*. Coerentemente con quest'ultimo modello, la direttiva del '94 ha prescelto il meccanismo della protezione da parte dello Stato membro di origine in ipotesi

²⁶ Le istituzioni europee avevano trattato il tema degli schemi di garanzia dei depositanti in due distinti ambiti: per un verso, nel quadro dei lunghi lavori relativi all'adozione della direttiva, finalizzata solo nel 2001, per la gestione delle crisi di intermediari bancari nella Comunità, ciò risolvendosi in appena un timido cenno nei considerando iniziali (Direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi); per altro verso, e in termini molto più significativi, gli schemi di garanzia furono oggetto di una raccomandazione del 1986 nella quale la Commissione europea chiedeva esplicitamente agli Stati membri di dotarsi di uno schema di garanzia che rispondesse a determinate, precise condizioni.

di intermediari attivi su base transfrontaliera, ferma rimanendo la definizione di un ammontare minimo pari a 20.000 ECU.

La crisi finanziaria globale ha ulteriormente mutato lo scenario della regolazione euro-unitaria dei sistemi di garanzia, attese le debolezze emerse nei momenti di maggiore difficoltà. Da una parte, la norma che consentiva agli Stati Membri di far sopportare ai depositanti una parte delle perdite garantite si è dimostrata problematica nel *bank run* su Northern Rock del settembre 2007, anche atteso il basso limite di copertura stabilito dal regolatore inglese, legittimato da un'armonizzazione *de minimis*. D'altra parte, l'adesione delle succursali estere di banche comunitarie allo schema dello Stato di origine ha generato il ripercuotersi, direttamente sui depositanti, delle disarmonie nel livello di protezione nei diversi Stati Membri: questo elemento è emerso in maniera plastica nel caso *Icesave-Landsbanki*, determinando un contenzioso internazionale tra Regno Unito e Islanda ed evidenziando la scarsa consapevolezza dei cittadini europei circa le forme di tutela previste in caso di depositi presso intermediari attivi *cross-border*²⁷. In conseguenza, un rapido intervento normativo ha comportato un innalzamento dapprima a 50.000 e poi a 100.000 euro dell'ammontare minimo dell'assicurazione, limitando a casi strettamente eccezionali l'ammissibilità di variazioni degli importi da parte degli Stati Membri, in linea con un movimento di armonizzazione massima che ha ispirato la disciplina europea posteriore alla crisi.

Nel 2014, quindi, la direttiva 2014/49 ha visto la luce, a distanza di quattro anni dalla formalizzazione di una proposta da parte della Commissione europea e indubbiamente a fronte degli avanzamenti frattanto occorsi verso la costruzione dell'EBU e il completamento del *Single Rulebook*.

1434

La direttiva ha segnato un cambio di passo importante nelle politiche correlate alla protezione dei depositanti e nel livello di armonizzazione delle rispettive regole di funzionamento. Sul versante degli obiettivi, l'accento è venuto spostandosi dalle esigenze di integrazione del mercato unico delle direttive di prima generazione all'esplicito riconoscimento del rilievo degli schemi di garanzia per la stabilità finanziaria in genere. Quanto alle forme di contribuzione, la direttiva ha imposto un meccanismo di finanziamento basato su quattro *step* comuni, ovvero *i*) la costituzione di un *buffer* di contributi *ex ante* forniti dagli enti creditizi assicurati sino a concorrenza di un *target level* fissato allo 0,8% del totale dei depositi e calcolati in base al rischio, *ii*) la possibilità di richiamare contributi straordinari *ex post*, *iii*) la definizione di un *framework* di base atto a consentire il trasferimento di risorse da uno schema nazionale all'altro secondo prestiti bilaterali soggetti a specifiche condizioni, e *iv*) l'obbligo di prevedere forme alternative di finanziamento.

Inquadrata nel contesto del *Single Rulebook*, la nuova disciplina ha costituito un elemento di importante rafforzamento del mercato unico. Al contempo, ha posto due problemi: da una parte, ha originato una complessa triangolazione tra garanzia dei depositi, regole sugli aiuti di Stato e previsioni di nuova armonizzazione per la risoluzione degli enti creditizi; dall'altra, con l'affermarsi dei primi due pilastri dell'EBU, ha segnalato l'incompleta chiusura del cerchio funzionale che raccorda i quattro cardini della *safety net*, ovvero la vigilanza, la risoluzione, la tutela dei depositi e la presenza di un *fiscal backstop* effettivamente comune. Su quest'ultima problematica si innesta la proposta della Commissione

²⁷ D. Messineo, *Sistemi di garanzia dei depositi nell'UE* (voce), in *Enc. del diritto*, Milano, 2016, 966-967.

europea del novembre 2015 sull'EDIS.

3.2 La proposta di istituzione dell'EDIS

La proposta sulla costituzione dell'EDIS si connota per tre elementi di interesse.

Il primo è rappresentato dalla base giuridica, indicata nell'articolo 114 del Tfue. Configurato come Regolamento di modifica dell'attuale Regolamento 806/2014 sul MRU, l'intervento normativo prefigurato dalla Commissione intenderebbe assolvere a tre funzioni, ritenute strumentali al corretto funzionamento del mercato interno: *i)* preservare l'integrità del mercato stesso e migliorarne il funzionamento; *ii)* contribuire alla stabilità finanziaria dell'Unione; *iii)* eliminare gli ostacoli che limitano l'esercizio della libertà di impresa, evitando distorsioni significative della concorrenza. In tal senso, l'EDIS appare strumentale alla risoluzione dell'annoso problema dell'attribuzione allo schema di garanzia *home* della responsabilità di coprire depositi *cross-border*, determinando una centralizzazione federata dei sistemi; pur costituendone l'ultimo pilastro, esso potrebbe rappresentare un potenziale incentivo per l'ampliamento geografico dell'EBU, saldando le due sponde asimmetricamente integrate del mercato unico.

Il secondo elemento di rilievo è costituito dalla gradualità della messa a regime. Il sistema prefigurato prevede infatti un *phase-in* progressivo, che solo lentamente comporterà una completa assicurazione per gli schemi nazionali, evidentemente per contemperare l'esigenza di procedere, in parallelo, alla riduzione dei rischi domestici. La Commissione ha quindi previsto tre fasi: per un primo periodo di tre anni, l'EDIS opererà come schema ri-assicurativo; successivamente, e per altri quattro anni, le risorse dell'EDIS avranno una funzione di co-assicurazione per gli SGD nazionali; solo nel 2024 (ma questo termine è inevitabilmente destinato a slittare alla luce dei ritardi nella finalizzazione della proposta) il sistema entrerà a pieno regime, e il pilastro sorreggerà l'edificio completo dell'Unione bancaria.

In dettaglio, nel corso della prima fase di riassicurazione, l'EDIS fornirà dei finanziamenti diretti a coprire una quota limitata della perdita di uno schema nazionale partecipante che debba rimborsare i depositanti o contribuire a uno schema di risoluzione; tale seconda funzione sarebbe riferibile alle sole procedure di risoluzione avviate dal SRB, rimanendo del tutto escluse le procedure di risoluzione puramente nazionali. In concreto, nella fase di riassicurazione l'intervento dell'EDIS sarebbe limitato ad ammanchi di liquidità dello schema nazionale partecipante, con un complesso meccanismo di calcolo che determinerà una distinzione dei limiti di intervento rispettivamente per le ipotesi di copertura dei depositi e le ipotesi di "soccorso" nella fase di risoluzione.

Nella fase di co-assicurazione, gli schemi nazionali partecipanti potranno rivolgersi all'EDIS per ottenere sia un finanziamento che una copertura delle perdite in misura percentuale sempre maggiore, da un primo 20% sino a un massimo dell'80%. Ciò, peraltro, in assenza di massimali per la fornitura di finanziamenti o la copertura delle perdite, e con l'estensione anche a contributi per le procedure nazionali di risoluzione. Nella terza e ultima fase, si prevede il finanziamento totale del fabbisogno di liquidità e la copertura di tutte le perdite derivanti dal rimborso dei depositi o da una richiesta di contribuzione alla risoluzione.

Il terzo elemento portante è più strettamente istituzionale: nella proposta della Commissione, la creazione dell'EDIS comporterà un ampliamento delle competenze del SRB, che assumerà compiti di gestione dello schema e delle relative risorse. In questo modo, il *Board* si troverebbe a gestire due diversi fondi, in considerazione del progressivo incremento della dotazione costituita dal SRF. A ciò si aggiunga il raccordo con l'eventuale Fondo monetario (o di stabilizzazione) europeo, il cui ingresso in scena genererà un'ulteriore complicazione.

Una volta a regime, un sistema così concepito non semplificherà il quadro decisionale. Esso si innesterà all'interno della già complessa procedura di risoluzione e, più in particolare, nell'altrettanto articolato vaglio delle misure eventualmente proposte nella stessa in relazione alla disciplina in materia di aiuti di Stato. Al riguardo, peraltro, si nota che l'articolo 19 della proposta di Regolamento stabilisce che l'SRB dovrà comunicare alla Commissione il proposto ricorso ai Fondi di risoluzione e/o di garanzia dei depositi; ciò, di fatto, codifica quell'interpretazione restrittiva in base alla quale il contributo di uno schema di garanzia a un'azione di risoluzione configura un aiuto di Stato, qui persino estesa in via analogica per risorse europeizzate.

In limine, è interessante notare che la gestione amministrativa dello schema darà nuova linfa allo studio dei procedimenti composti nell'Unione europea.

La procedura in esame avrà, in essenza, due fasi: una, *ex ante*, che si concluderà con l'erogazione delle risorse; una seconda, *ex post*, riguardante il monitoraggio successivo. Nel corso della prima, è previsto un obbligo di informativa da parte degli schemi nazionali al Comitato in relazione a circostanze che possano dar luogo a esborsi; il SRB avrà quindi 24 ore per stabilire se ricorrono le condizioni per beneficiare della copertura dell'EDIS e per comunicarlo agli schemi partecipanti; questi ultimi avranno 24 ore per chiedere un riesame (amministrativo) della decisione da parte del Comitato, che a sua volta avrà 24 ore di tempo. Nella seconda fase, di monitoraggio, il Comitato dovrà sorvegliare sull'operato degli schemi, in quanto l'importo definitivo della perdita si determinerà alla luce della progressiva raccolta dei contributi *ex post* e dei ricavi man mano tratti dalla massa fallimentare; ciò genererà una forma di reportistica in via continuativa tra gli schemi nazionali e il Comitato, con un obbligo, in capo ai primi, di massimizzare i proventi; in situazioni di negligente condotta da parte degli schemi, il SRB potrà esercitare direttamente tutti i diritti derivanti dai crediti relativi ai depositi cui lo schema sia subentrato, e quindi subentrare per estinguere il credito relativo al finanziamento erogato allo schema nazionale.

4. Conclusioni

In un passato che appare ormai lontano, la stabilità finanziaria era frutto della connessione lineare tra moneta e metro aureo, ancorata in una dimensione domestica in cui risultava essenzialmente sinonimo della stabilità valutaria. A partire dal crollo degli accordi di Bretton Woods, la globalizzazione dei flussi finanziari e degli scambi monetari, e il conseguente passaggio a un sistema in cui

è il mercato a determinare il regime dei cambi e a indirizzare i flussi di credito, essa è venuta piuttosto frammentandosi in molteplici rivoli: essa è un obiettivo a tendere di molteplici plessi della regolazione e del governo dell'economia in genere, cui contribuiscono - in un quadro composito - anche gli schemi discussi in questo scritto.

Le aspirazioni e gli sforzi riformatori cui l'Unione europea e i suoi Stati membri hanno dato corso negli ultimi anni possono esser letti come il segno di una transizione e di un continuo agitarsi di fronte a tale frammentazione. Si tratta di reazioni allo stato perennemente emergenziale in cui è immerso il sistema economico-finanziario da lungo tempo, connesso a trasformazioni endogene ed esogene che lo hanno investito almeno a partire dall'ultimo scorcio del secolo trascorso. Nel contesto europeo, peraltro, i delicati interessi che da sempre ruotano attorno al mantenimento delle condizioni per la diffusione di un duraturo e stabile benessere economico si intersecano con tensioni di più ampia natura che mettono a rischio di continue fratture i confini sempre più visibili interni all'Unione.

La crisi che ha investito l'ordine capitalistico occidentale ed europeo, e i cui effetti si dispiegano tuttora sia in punto di sviluppi di medio termine degli andamenti macroeconomici che sul piano delle trasformazioni dell'ordine politico nazionale e sovranazionale, ha messo in discussione ruolo, funzioni e capacità d'urto delle istituzioni pubbliche e private della moneta, nessuna esclusa. Per un verso, ha trasformato i ruoli della Banca centrale europea e dei ministeri economico-finanziari in un mix di rafforzamento e depotenziamento, demarcando nettamente il campo - ed è cronaca di questi giorni - tra quanti, auspicando ora più Europa ora meno Europa, si confrontano nell'eterno conflitto tra tecnica e politica. Per altro verso, gli intermediari creditizi, quali operatori di mercato cruciali per la trasmissione degli impulsi di politica monetaria e l'esercizio di funzioni strumentali all'armonioso sviluppo dell'economia, sono stati investiti da complessi mutamenti dell'ambiente regolatorio e produttivo in cui operano; nonché, in misura non più trascurabile, dall'aprirsi di canali di interlocuzione veramente transnazionali alla luce della definitiva attrazione dei processi decisionali e di controllo al livello sovranazionale.

L'analisi sviluppata nei paragrafi precedenti ha messo in luce come la tutela della stabilità finanziaria richieda necessariamente l'approntamento di risorse volte a rafforzare la credibilità della *safety net*. Nel contesto europeo, quest'ultima risente ancora di una frammentazione multilivello, che impedisce di spezzare in maniera definitiva il circolo vizioso tra banche e debito sovrano, e depotenzia la valenza unificante della moneta comune.

In tal senso, l'istituzione dell'Unione bancaria e del MES hanno indubbiamente costituito un elemento di essenziale sviluppo verso l'approfondimento dell'Unione economica e monetaria, seppur lungo binari distinti di integrazione giuridica nella cornice dell'Unione. Pur tenendo presenti tali elementi positivi, il permanere di uno stato di asimmetrie nell'UEM impedisce in maniera inevitabile il perseguimento di quell'obiettivo di stabilità che ha mosso il compromesso verso la fondazione dell'Unione bancaria. A sua volta, il mancato completamento di quest'ultima rischia di costituire una seria ipoteca verso

l'approfondimento della stessa UEM, prefigurando il rischio di dilapidare l'eredità di Maastricht e di rendere sempre meno attraente l'area monetaria unica e, forse, la stessa Unione.

Si tratta di un pericolo che non è possibile correre e a cui bisogna accompagnarsi uno sforzo più intenso verso il raggiungimento di un compromesso, necessario a porre fine a diffidenze che corrono lungo i confini di un'Europa sin qui solo in parte capace di renderli davvero invisibili.