

Paolo Rossi

Le dinamiche Stato-banche, pre e post pandemia



Giappichelli

Capitolo Primo

La crisi del 2008: salvataggi pubblici e necessità del loro superamento (2008/2013)

Sommario: 1. *Credit crunch* e contagio del mercato bancario europeo. – 2. Interventi pubblici emergenziali sulle banche dell'eurozona. – 3. *L'European Stability Mechanism* (MES) e la stabilizzazione del sostegno finanziario nell'Unione. – 4. *La Banking Communication II* e la stretta agli interventi pubblici.

1. *Credit crunch* e contagio del mercato bancario europeo

È noto che l'economia mondiale, dopo un lungo periodo di crescita negli anni '90, a partire dall'ultimo trimestre del 2007 entrò in una crisi finanziaria¹ profonda, il cui epicentro, come noto, fu rappresentato dagli Stati Uniti, anche se poi si diffuse con intensità prorompente su scala mondiale, costituendo il principale fenomeno recessivo del dopoguerra.

In effetti, si ricorderà che tra la fine degli anni '90 e gli inizi degli anni 2000 le banche americane iniziarono a concedere una quantità sempre maggiore di mutui per l'acquisto della prima casa ad una categoria di sog-

¹ Sulla genesi della crisi finanziaria globale cfr. *amplius* G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011; CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 14 ss.; sull'intervento di salvataggio pubblico in Usa, post fallimento *Lehman Brothers*, attraverso l'adozione dell'*Emergency Economic Stabilization Act* v. anche G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali, Commento a Emergency Economic Stabilization Act of 2008 3 ottobre 2008; d.l. 9 ottobre 2008, n. 155; d.l. 13 ottobre 2008, n. 157*, in *Giorn. dir. amm.*, 11/2008, 1083 ss.; STIGLITZ J.E., *Bancarotta. L'economia globale in caduta libera*, Torino, 2010; POSNER R.A., *La crisi della democrazia capitalista*, Milano, 2010; BOCCUZZI G., *Le crisi bancarie in Italia 2014-2020*, Roma, 2020.

getti con scarse garanzie finanziarie e che, in condizioni normali, non avrebbero potuto ottenere credito.

Tale politica espansiva fu incentivata anche dallo Stato federale, onde cercare di favorire la ripresa del mercato immobiliare che aveva visto una brusca frenata e che, quindi, andava a provocare rilevanti criticità sul sistema finanziario sovraesposto dagli ingenti finanziamenti erogati agli imprenditori immobiliari. Fu la stagione dei c.d. mutui *subprime*, caratterizzati da un rapporto tra ammontare del prestito erogato ed il valore dell'immobile uguale o superiore al 100%. Tali contratti di mutuo prevedevano tipicamente un tasso fisso basso per un periodo di 2-3 anni, destinato a diventare un tasso variabile per la successiva durata del mutuo, maggiore rispetto a quello del mercato. Era chiaro che le condizioni a cui veniva concesso tale mutuo non erano sostenibili da parte dei mutuatari, i quali, a causa dell'inasprimento delle condizioni contrattuali erano poi costretti o a rifinanziarsi, oppure a subire le morosità per il mancato rientro del debito bancario contratto. Ciò malgrado, il *subprimer* era indotto ad accettare il mutuo in quanto, pur nella consapevolezza di non poter onorare i pagamenti o comunque di andare in difficoltà, i costi della morosità erano comunque modesti; ragion per cui, il *subprimer* avrebbe potuto godere a costi contenuti dei servizi abitativi della casa acquistata con tale mutuo, almeno sino a quando non gli fosse stato revocato l'affidamento e richiesto di restituire il mutuo residuo².

In definitiva, un mutuo siffatto era rischioso sia per chi lo concedeva, sia per chi lo contraeva. Infatti, il mutuatario, rischiava, da un lato, un aumento a breve termine della rata del mutuo dovuto al tasso variabile, e dall'altro lato il pignoramento della casa acquistata ed ipotecata al momento della stipula del mutuo. La Banca erogante, a sua volta, correva un rischio dipendente dall'andamento dei prezzi delle abitazioni: se questo aumentava in maniera stabile, la concessione dei mutui *subprime* si configurava come una fonte potenziale di profitto ed, in caso di insolvenza del soggetto, il valore della casa pignorata risultava maggiore di quello pattuito al momento della sottoscrizione, con la conseguenza che l'investimento immobiliare, oltre a garantire il rientro del mutuo erogato, avrebbe consentito anche un ragionevole utile³.

² Si veda in proposito, DAVERI F., *Macroeconomia della crisi*, Bologna, 2013.

³ Cfr. in tal senso SPAVENTA L., *Contro gli opposti pessimismi. Per uscire dal declino e della crisi*, Roma, 2015.

Ove, invece, il mercato immobiliare avesse avuto un trend decrescente, la concessione del mutuo subprime si sarebbe rivelata estremamente rischiosa, in quanto in caso di insolvenza del mutuatario la banca si sarebbe ritrovata con un valore minore del mutuo concesso ed una possibile difficoltà di monetizzazione dell'immobile ipotecato.

Peraltro, tra il 2001 ed il 2006, la percezione del rischio sulla concessione dei mutui subprime si ridusse ulteriormente per la presenza di due elementi: per un verso, la facilità di ottenere credito generava una crescita della domanda che si rifletteva sull'inflazione del valore immobiliare facendo, a sua volta, aumentare la quantità di credito disponibile e creando, per tal via, un circolo vizioso che alimentava esponenzialmente la bolla immobiliare⁴, facendo crescere così le aspettative di cospicui profitti connessi alla compravendita delle case; per altro verso, le politiche monetarie espansive attuate dalle Autorità americane tra il 2000 e il 2003 (dopo lo scoppio della bolla dei titoli tecnologici⁵ e gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001) determinarono una drastica riduzione del tasso di interesse nella concessione dei mutui subprime (soprattutto per le rate iniziali), favorendo così la crescita esponenziale della domanda, che dilagò sulla base del presupposto, erroneo, del continuo incremento di valore degli immobili che oltretutto dava ai mercati globali il segnale di un'economia americana in continua espansione⁶.

Si avviò così il relativo circuito finanziario altamente rischioso dei mutui subprime, che imploderà poi nel 2008: le banche che avevano concesso i prestiti, attraverso società veicolo (c.d. *Special Purpose Vehicle* – SPV⁷),

⁴La crescita esponenziale di acquisto delle case tra il 1997 e il 2006 ha fatto esplodere il valore delle stesse al 124%. A tal proposito si veda, RAVIOLO G., *La crisi globale da Bretton Woods ai mutui subprime*, Roma, 2009.

⁵La bolla speculativa delle Dot-com si sviluppò a metà degli anni '90 legata alla scoperta delle nuove tecnologie.

⁶Questa visione è ampliata dal fatto che i prezzi delle abitazioni non venivano conteggiati ai fini dell'andamento dell'inflazione, ecco perché la FED ha agevolato per anni l'accesso al credito con un tasso di interesse nel mercato interbancario prossimo allo zero.

⁷Gli *Special Purpose Vehicle* sono persone giuridiche costituite al fine di svolgere due funzioni: detenere in portafoglio come attività i mutui e come passività i titoli e trasferire il cash flow generato dai primi ai detentori dei secondi. Le SPV si finanziavano poi con passività a breve per poter acquistare i mutui da sottoporre al processo di cartolarizzazione. Poteva anche accadere che fosse la stessa banca a finanziare a breve lo SPV per consentirgli di acquistare poi i mutui. Una volta emessi i titoli frutto della cartolarizzazione i

cartolarizzarono i mutui subprime, vendendo il relativo credito, incassando oltre che un'attività liquida pari al valore del prestito, anche un rendimento. La cartolarizzazione, apparentemente, consentiva alle banche di liberarsi del rischio di insolvenza ed indeboliva così l'incentivo delle stesse a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. Tale trasferimento del rischio connesso all'eventuale insolvenza del mutuatario, aumentava la capacità della banca di concedere nuovi finanziamenti, in quanto la cessione dei crediti nascenti dai prestiti generava liquidità di ritorno da poter a sua volta riutilizzare per la sottoscrizione di nuovi mutui: un circolo che, autoalimentandosi, forniva la materia prima, il debito, per la c.d. "fabbrica" dei derivati⁸.

Per di più, l'estromissione del rischio consentì la standardizzazione delle procedure di conferimento dei prestiti, in quanto caratteristiche tipiche di merito creditizio, quali l'affidabilità del cliente e la durata del prestito, non costituivano più profili di criticità.

L'implementazione delle cartolarizzazioni comportò il passaggio del modello di business delle banche americane dall'approccio *originate and hold* a quello *originate and distribute*: il primo prevedeva che i crediti concessi agli investitori formassero parte dell'attivo dei bilanci degli intermediari e ciò faceva sì che l'istituto bancario aveva tutto l'interesse a compiere in modo preventivo un capillare monitoraggio sulla solvibilità del debitore, nonché a *posteriori* sull'utilizzo del credito erogato, proprio in conseguenza del fatto che la solvibilità o meno dei crediti concessi influisse sui bilanci dell'istituto. Peraltro, il passaggio all'approccio *originate and distribute* presenta una fondamentale differenza rispetto al precedente modello: infatti, il modello OTD prevede che gli istituti bancari, i quali originano crediti, cedano questi ultimi con i rischi connessi e le garanzie offerte dal debitore, ad un'entità (le SPV) costituita proprio al fine di assumersi i suindicati rischi, e che sia dunque lontano dall'istituto bancario emittente e, quindi, dall'attivo del proprio bilancio.

Per tal via, le conseguenze del rischio andavano quindi a scaricarsi o sul mutuatario, che poteva subire in caso di insolvenza il pignoramento e la vendita forzata dell'immobile, o sui prodotti cartolarizzati derivati che vedevano il venir meno del flusso di denaro che li alimentava.

fondi ottenuti dalla vendita dei titoli servivano allo SPV per ripagare la carta commerciale o il prestito concesso dalla banca.

⁸ Si veda *amplius*, DI GASPARE G., *op. cit.*

Di qui si spiega la ragione per cui gli istituti bancari, trasferendo il rischio a delle entità create *ad hoc*, non avevano alcun interesse ad un preliminare esame della solvibilità del debitore, poiché il credito non costituiva più una voce del proprio bilancio, ma di un'entità esterna, l'SPV.

Le società veicolo, dal canto loro, finanziavano l'acquisto dei mutui cartolarizzati mediante l'offerta agli investitori di titoli a breve termine sia negli USA, sia in Europa: tale operazione nasceva dalla necessità di trovare una forma di finanziamento a sostegno di quest'operazione di acquisto. Inoltre, anche le SPV, consapevoli del rischio di tali mutui, individuarono un sistema di frazionamento e di ricopertura, suddividendo i mutui acquisiti secondo alcune specifiche caratteristiche e formando dei prodotti finanziari (*Mortgage Backed Securities-MBS*)⁹ con diversi rendimenti, nell'ambito dei quali si andava a spalmare il rischio di questi prestiti. A garanzia degli MBS v'era l'ipoteca sulla casa, connessa al mutuo *subprime*; per di più, per convincere i risparmiatori e le banche di investimento alla sottoscrizione, le SPV offrivano un rendimento maggiore di quello pagato da altri titoli. Tuttavia, il rischio a cui i titoli erano sottoposti non veniva correttamente riportato nella valutazione che essi ottenevano e l'asimmetria informativa creatasi veniva alimentata da un'ulteriore criticità, ovvero il trasferimento del mutuo ad entità esterne non soggette ad obblighi di vigilanza e comunicazione e la conseguente dispersione del rischio su una vasta platea di investitori; il che rendeva più difficile la vigilanza delle Autorità preposte, rendendo di fatto nullo il controllo sulla rischiosità di tali titoli¹⁰.

La crescita dei prezzi immobiliari, però, creava un senso diffuso di sicurezza, che si trasmetteva attraverso tutti gli stadi del circuito della cartolarizzazione, spingendo sempre di più le banche allo sfruttamento eccessivo della leva finanziaria¹¹. Attraverso tale meccanismo, quindi, le società vei-

⁹Un *Mortgage Backed Securities* (MBS) è un titolo garantito da un insieme di mutui ipotecari.

¹⁰Il c.d. sistema finanziario "ombra", parallelo a quello ufficiale, basato sugli SPV, permetteva agli istituti finanziari il passaggio di attività immobilizzate, quali i mutui, a dei soggetti non sottoposti ad obblighi di vigilanza, ricevendo in cambio liquidità facilmente reinvestibile; v. *amplius* DI GASPARE G., *op. cit.*, 186 ss.

¹¹Se da un lato la leva finanziaria permette di generare dei profitti elevatissimi attraverso l'espansione dell'attività rispetto al capitale proprio, dall'altro lato, ovviamente, un eccessivo rapporto tra debito e mezzi propri è indice di una maggiore esposizione al rischio di default.

colo ottennero le risorse per continuare la propria attività e la condivisione del rischio dei mutui *subprime* con i sottoscrittori dei titoli MBS; questi ultimi erano soprattutto società di investimento, incoraggiati dal maggior rendimento di tali titoli dovuto all'elevato rischio che consentiva di realizzare ingenti guadagni in conto capitale. Per converso, anche questi istituti avevano un problema di finanziamento per la loro funzione principale (*id est* acquisto e vendita di azioni e titoli). Ragion per cui, il completamento di questo circuito si ebbe con le società di investimento che si rivolsero alle banche per ottenere un prestito offrendo a garanzia il portafoglio di titoli in loro possesso, comprensivo anche degli MBS. Il che determinò, di fatto, la condivisione del rischio dei mutui *subprime* da parte della banca commerciale che concedeva il prestito all'istituto di finanziamento.

Per alcuni anni questo circuito sembrò funzionare proficuamente, aumentando in modo esponenziale la domanda di mutui *subprime* e la conseguente diffusione dei suddetti prodotti finanziari, sì che nel 2004 il volume dei mutui immobiliari raggiunse un valore pari a quello del PIL statunitense.

Il circuito finanziario iniziò a vacillare allorquando nel 2004 la FED mutò strategia nella conduzione della politica monetaria, decretando la fine del periodo dei bassi tassi di interesse sui prestiti, che passò dall'1% del 2003 al 5,25% del 2006¹², comportando così un rallentamento della crescita del settore immobiliare e precludendo a molte famiglie la possibilità di rinegoziare i mutui a tassi vantaggiosi, come avvenuto sino a pochi mesi prima. Ciò inevitabilmente causò un rapido incremento di fenomeni di insolvenza che provocarono, a loro volta, un aumento dei pignoramenti ed una conseguente caduta dei valori immobiliari.

Siffatto cambiamento di rotta fece aumentare la percezione del rischio e soprattutto impattò sul punto debole del circuito, cioè la solvibilità dei mutuatari, che, non riuscendo più a pagare le rate dei mutui, scatenò un effetto domino e la conseguente insolvenza sistemica dei mercati finanziari: i segnali evidenti di insolvenza dei mutuatari si avvertirono allorquando l'indice di insolvenza¹³ passò dal 9% del 2006 al 15% nel primo trimestre del 2007, sino a superare la quota del 40% ad inizio dell'anno 2009.

Scoppiata la bolla immobiliare, l'aumento dei tassi di interesse provocò la riduzione delle richieste di nuovi mutui *subprime* e, di riflesso, la do-

¹² Si veda STIGLITZ J.E., *Bancarotta. L'economia globale in caduta libera*, Torino, 2010.

¹³ Cfr. VISAGGIO M., *Macroeconomia*, McGrawHill Create, 2012-2013.

manda di acquisto delle abitazioni, facendo sì che l'indice dei prezzi reali delle case subisse una brusca frenata. Le banche mutanti, di fronte all'insolvenza dei mutuatari, iniziarono a vendere le abitazioni ipotecate, alimentando l'effetto a spirale dell'abbassamento di valore e quindi amplificando l'effetto depressivo sui prezzi. La quotazione delle abitazioni, infatti, era uno dei presupposti¹⁴ per un corretto funzionamento del circolo finanziario che si era venuto a creare, perché creava una percezione del rischio sui mutui *subprime* molto bassa. Le mutate aspettative sull'andamento del mercato immobiliare generarono la reazione a catena del crollo dei prezzi dei derivati, mettendo in forte difficoltà le grandi banche di investimento che avevano scommesso rilevanti somme nell'acquisto degli MBS e che, ovviamente, non potevano liberarsene simultaneamente, in quanto, altrimenti, avrebbero azzerato il prezzo di tali titoli.

Alla fine del 2007 il mercato dei derivati era paralizzato, con la caduta delle loro quotazioni raddoppiata rispetto a quella del mercato immobiliare. Il circuito si arrestò, i mutuatari erano insolventi per il pagamento delle rate, le società veicolo, vista l'insolvenza dei primi, non riuscirono più a far fronte agli impegni assunti sui rendimenti dei titoli, le banche di investimento si ritrovarono in possesso di titoli con valore praticamente nullo e tentarono una vendita emergenziale dei titoli tossici, che, tuttavia, non trovarono collocamento, in quanto la relativa domanda si era dissolta. Al contempo, man mano che si diffusero le voci sulle difficoltà dei fondi di liberarsi dei titoli rischiosi, aumentarono le domande di riscatto da parte degli investitori finali, facendo emergere l'insolvenza nei confronti delle banche che avevano prestato loro denaro.

Le istituzioni finanziarie si trovarono a fronteggiare un nuovo problema legato all'assenza di liquidità. Per far fronte alla domanda di riscatti da parte del pubblico e per soddisfare il fabbisogno di *cash flow* da parte dei veicoli d'investimento ad esse collegate, le banche necessitavano di liquidità che, però, non veniva soddisfatta nel mercato interbancario, in quanto, gli istituti di credito con eccesso di liquidità non si fidarono più di concedere prestiti ad altri istituti, poiché non in grado di valutare la rischiosità della controparte.

La minore liquidità delle banche, combinata alla crisi di fiducia interbancaria, determinarono una contrazione generale del credito ad imprese e famiglie.

¹⁴ Gli altri due presupposti erano la politica monetaria espansiva, che prevedeva bassi tassi di interessi sui mutui, e la bassa percezione del rischio dei prodotti associati, direttamente o indirettamente, ai mutui *subprime*.

Nell'arco di poco più di un anno un'insolvenza generalizzata di tutto il sistema finanziario americano esplose e nel settembre del 2008 le maggiori banche d'investimento statunitensi si ritrovarono "in pancia" numerosi pacchetti di titoli tossici e furono costrette a dichiarare uno stato di pre-dissesto.

In tale contesto, la grande banca d'affari *Lehman Brothers* dichiarò bancarotta ed avviò la procedura fallimentare; il che innescò una fase di intensa instabilità.

Peraltro, la decisione delle Autorità americane di lasciar fallire una grande istituzione finanziaria, con un'ampia e rilevante operatività al di fuori degli USA, scosse profondamente la fiducia degli operatori, alimentando un clima di fortissima tensione e incertezza sui mercati. *Lehman Brothers*, infatti, era la banca con il maggior assetto transnazionale e perciò più esposta verso i creditori esteri¹⁵, circostanza che finì anche per condizionare la decisione delle istituzioni federali di astenersi¹⁶.

Per impedire il collasso globale, i ministri delle finanze delle economie occidentali promisero che non avrebbero lasciato fallire nessun'altra istituzione finanziaria di importanza sistemica. A tale scopo, le Autorità, oltre ad iniettare nuova liquidità, s'impegnarono a sostituire il credito di Stato al credito commerciale che era collassato, impedendo alla bolla di scoppiare nuovamente¹⁷.

La manovra, pur avendo avuto successo, non corresse gli squilibri che si erano venuti a creare con la "superbolla", lasciando i mercati finanziari in grave squilibrio. Il conseguente tracollo dei valori in borsa e la crescente incertezza nei mercati internazionali diffuse il panico anche alle famiglie e al sistema imprenditoriale, provocando una rapida contrazione dei consumi e degli investimenti. La conseguente contrazione della domanda a livello

¹⁵ Lehman Brothers aveva rapporti in particolar modo con Londra, la quale divenne l'epicentro della propagazione della crisi in Europa, poiché la Gran Bretagna, pur non facendo parte dell'eurozona era, ed è tutt'oggi, perfettamente inserita nel mercato finanziario dell'Unione Europea ed ha, quindi, giocato un ruolo fondamentale nella diffusione dei derivati nell'euromercato; cfr. STIGLITZ J., *op. cit.*, secondo cui un quarto dei titoli tossici estratti dai mutui sono finiti all'estero e che questa situazione ha aiutato gli Stati Uniti, in quanto se gli istituti esteri non avessero acquistato in modo così massiccio i debiti e strumenti tossici la situazione in America sarebbe potuta essere molto più compromessa.

¹⁶ Cfr. POSNER R.A., *La crisi della democrazia capitalista*, Milano, 2010.

¹⁷ A tal proposito cfr. SOROS G., *La crisi globale. E l'instabilità finanziaria europea*, Milano, 2012.

internazionale determinò una rapida trasmissione della crisi finanziaria all'economia reale, diventando una drammatica crisi economica globale.

L'effetto fu quello di aggravare i già rilevanti squilibri economico-finanziari in alcuni dei Paesi Europei, con conseguenti crisi del debito pubblico. Ovviamente, però, la crisi finanziaria europea si diffuse rapidamente in modo generalizzato nelle banche europee, a causa delle cartolarizzazioni dei titoli tossici.

Quando infatti i derivati transitarono nelle banche europee, il sistema bancario non aveva uno scudo protettivo di regole di ingresso.

Le banche americane lo avevano previsto, tant'è che questi prodotti erano stati proprio il frutto della consapevolezza dell'elevato grado di rischio intrinseco dell'operazione *sub prime*; viceversa, le banche europee non erano riuscite a rivenderli e quindi a trasferire il rischio.

In ogni caso, la conferma dell'avvenuto contagio del sistema bancario europeo fu il quasi *default* della *Northern Rock Bank*, quinto istituto bancario britannico specializzato in credito immobiliare, primo ad essere colpito dalla crisi dei mutui in quanto aveva acquistato miliardi di derivati. Nel settembre del 2007, infatti, era stata diffusa la notizia secondo cui l'Istituto inglese non fosse più in grado di restituire il denaro ai propri clienti seminando il panico tra i correntisti¹⁸. Il fallimento della banca fu scongiurato solo grazie all'intervento di salvataggio della Banca centrale britannica, la quale nazionalizzò l'istituto di credito impegnando circa 110 miliardi di sterline.

Tuttavia, il contagio aveva ormai colpito tutto il sistema bancario dell'eurozona, in quanto i derivati *subprime* erano ormai "in pancia" di molte banche europee, soprattutto di quelle tedesche e francesi, mentre nei Paesi in cui il debito pubblico era già molto elevato, come Grecia, Italia, Portogallo e Belgio, l'espansione dei derivati fu più circoscritta, anche in ragione della maggiore cautela dei rispettivi Stati già sovraesposti sul fronte dei titoli del debito pubblico¹⁹.

La crisi finanziaria si propagò molto rapidamente nell'Eurozona, evidenziandone tutti i limiti e le criticità strutturali.

In tal senso, la grande crisi del 2008 per i Paesi dell'eurozona, con le connesse criticità dei debiti sovrani, ha rappresentato una sorta di *turning point*, giacché l'inarrestabile propagazione della crisi nella zona euro aveva

¹⁸ Cfr. www.theguardian.com/business/2009/mar/20/northern-rock-loans-bailout.

¹⁹ Si vedano sul punto ROUBINI N.-MINHM S., *La crisi non è finita*, Milano, 2010.

subito messo in tensione le istituzioni comunitarie di governo della moneta unica, enfatizzando gli intrinseci limiti di un'unione monetaria sovranazionale pressoché indifesa e comunque impreparata a fronteggiare uno shock senza precedenti.

Del resto, sino ad allora, la BCE si era occupata, secondo i compiti di politica monetaria affidatele dal TFUE, quasi esclusivamente del controllo della stabilità dei prezzi, con l'obiettivo primario di mantenere l'inflazione su livelli inferiori, ma prossimi al 2%; *rebus sic stantibus*, la BCE aveva una capacità d'intervento oltremodo circoscritta e, non potendo emettere titoli di debito pubblico, non pareva essere in grado, neppure volendo, di soccorrere i Paesi membri in difficoltà con acquisti diretti di titoli di stato; per di più, non avendo neppure poteri di controllo diretto sul mercato bancario, dipendeva essenzialmente dalle informazioni delle singole autorità nazionali che esercitavano la vigilanza prudenziale²⁰.

2. Interventi pubblici emergenziali sulle banche dell'eurozona

In tale contesto, le prime risposte delle istituzioni UE volte a cercare di fronteggiare le varie crisi bancarie europee generate dal contagio furono di tipo emergenziale, informate essenzialmente sul tradizionale approccio di salvataggio pubblico di ultima istanza.

Così fu per la gestione del primo caso di "contagio" che investì, come accennato, *Northern Rock Bank*, quinto istituto di credito britannico specializzato nella concessione di mutui immobiliari. L'intervento pubblico di *bail out* vide in prima linea *Bank of England*, la quale intervenne con propri finanziamenti sostituendo la propria liquidità a quella venuta a mancare dal mercato interbancario; tuttavia, l'intervento della Banca Centrale non fu sufficiente per tranquillizzare i correntisti in fuga, tanto che, in brevissimo tempo, il Ministero del Tesoro britannico dovette non solo dichiarare che tutti i depositi di *Northern Rock* sarebbero stati totalmente tutelati da garanzia pubblica dello Stato²¹, ma, in mancanza di offerte del settore privato, anche optare per l'acquisizione stessa della proprietà della banca in

²⁰ Cfr. *amplius* DI GASPARE, *op. cit.*, 55 ss.

²¹ Così MOTTURA, *Lo strano caso di Northern Rock*, in *Riv. banca impresa società*, 2010, 72 ss.

crisi²², operazione in *bail out* di vera e propria nazionalizzazione costata ai contribuenti inglesi, appunto, circa 110 miliardi di sterline.

A tale primo intervento pubblico emergenziale di *bail out* post-crisi ne seguirono numerosi altri analoghi²³ per soccorrere l'affanno del sistema bancario dell'eurozona, attuati anche nella forma di ricapitalizzazioni e acquisti di obbligazioni a sostegno delle banche in crisi²⁴.

²² Cfr. HM Treasury, *The nationalisation of Northern Rock*, UK National Audit Office, 2009, 32 ss.

²³ Oltre l'esperienza britannica del *Banking (Special Provisions) Act* del 2008, che ha appunto consentito la nazionalizzazione della *Northern Rock* e della *Bradford & Bingley*, giova richiamare l'esperienza francese della loi 2008/1061 du 16 octobre 2008 *de finances rectificative pour le financement de l'économie publiée* che ha consentito la garanzia statale sui depositi del gruppo bancario *Dexia*, in parte ricapitalizzato dalla mano pubblica della *Caisse des Dépôts et Consignations*; ancora, si segnala l'esperienza tedesca della *Finanzmarktstabilisierungsgesetz* approvata il 17 ottobre 2008, che ha istituito il *Finanzmarktstabilisierungsfonds*, uno speciale Fondo per la stabilizzazione del mercato finanziario gestito dalla Bundesbank, nonché la triplice esperienza spagnola del Real Decreto-Ley, 10 ottobre 2008, n. 6, istitutivo del «Fondo para la Adquisición de Activos Financieros», del Decreto-ley 13 ottobre 2008, n. 7, recante «Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro» e del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio istitutivo del c.d. FROB, il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*. Sul punto, si rinvia a P. TULLIO, *La legislazione bancaria in tempo di crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2/2014, 218; nonché E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 1/2009, 305 ss.

²⁴ Oltre l'esperienza britannica del *Banking (Special Provisions) Act* del 2008, che ha appunto consentito la nazionalizzazione della *Northern Rock* e della *Bradford & Bingley*, giova richiamare l'esperienza francese della loi 2008/1061 du 16 octobre 2008 *de finances rectificative pour le financement de l'économie publiée* che ha consentito la garanzia statale sui depositi del gruppo bancario *Dexia*, in parte ricapitalizzato dalla mano pubblica della *Caisse des Dépôts et Consignations*; ancora, si segnala l'esperienza tedesca della *Finanzmarktstabilisierungsgesetz* approvata il 17 ottobre 2008, che ha istituito il *Finanzmarktstabilisierungsfonds*, uno speciale Fondo per la stabilizzazione del mercato finanziario gestito dalla Bundesbank, nonché la triplice esperienza spagnola del Real Decreto-Ley, 10 ottobre 2008, n. 6, istitutivo del «Fondo para la Adquisición de Activos Financieros», del Decreto-ley 13 ottobre 2008, n. 7, recante «Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro» e del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio istitutivo del c.d. FROB, il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*. Sul punto, si rinvia a P. TULLIO, *La legislazione bancaria in tempo di crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2/2014, 218; nonché E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 1/2009, 305 ss. In termini di risorse impiegate gli aiuti al sistema

Nello schema pubblico emergenziale di questa prima fase tre furono i soggetti istituzionali coinvolti nel sostegno alle varie banche europee “contagiate”: la BCE, i singoli Governi via via interessati e i c.d. Fondi “salva Stati” comunitari istituiti *ad hoc*, vale a dire il Meccanismo Europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF)²⁵, costituiti nel 2010, affiancati e poi sostituiti poco dopo dal Meccanismo europeo di stabilità (ESM)²⁶.

La BCE, in questa prima fase, si occupò in via prioritaria del finanziamento a breve del sistema bancario europeo, fornendo liquidità a basso costo e con apporti diretti di liquidità alle banche, sotto forma di prestiti a

bancario hanno accresciuto il debito pubblico della Germania di 250 miliardi, circa 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, 19 in Belgio e Austria e quasi 18 in Portogallo; in argomento v. anche COLOMBINI-CALABRÒ, *Crisi finanziarie. Banche e stati*, Milano, 2012, 105 ss.

²⁵ Sui motivi che hanno condotto alla creazione di questo strumento di assistenza finanziaria al di fuori del quadro istituzionale dell’UE cfr. *amplius* G. LO SCHIAVO., *The ESM Treaty: a new form of intergovernmental differentiated integration to the benefit of the EMU?*, in AA.VV., *Evolving Europe: Voices of the Future*, Loughborough, 2013, 47: “One of the reasons the ESMT was concluded as an international agreement is that the EU budget does not have sufficient funds to provide the required financial assistance to create a strong system of assistance, and thus the Heads of Government and State decided to conclude an international agreement acting in their power as international Treaty law makers. In addition, Member States employed an international instrument because they were not capable of adopting an ESM-type instrument, under the Treaty rules and the budgetary constraints”.

²⁶ Sul punto appare opportuno ricordare come la creazione del MES sia strettamente complementare alla riforma della *governance* economica europea, iniziata nel 2011 con il c.d. *Six Pack* e proseguita con la predisposizione del c.d. *Fiscal Compact* (Trattato sulla Stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell’Unione economica e monetaria o “TSCG”), firmato a margine del Consiglio europeo dell’1-2 marzo 2012. Anche il *Fiscal Compact*, dunque, si colloca formalmente al di fuori del quadro istituzionale dell’UE, ma, a differenza del Trattato istitutivo del MES, contiene al suo interno una “clausola di incorporazione nell’ordinamento dell’UE”, cfr. art. 16 TSCG. Sul punto cfr. D. MORGANTE, *Note in tema di Fiscal Compact*, in *Federalismi*, 2012, n. 7, 1 ss.; BARATTA R., *I vincoli imposti dal Fiscal Compact ai bilanci nazionali*, in *Federalismi*, 2014, n. 17, 2 ss. La riforma è stata poi completata con il c.d. *Two Pack*, entrato in vigore nel 2013; cfr. *amplius* TUFANO M.L.-PUGLIESE S., *L’intervento dell’UE alle emergenze: trade-off tra stabilità finanziaria e solidarietà*, in CAGGIANO G. (a cura di), *Integrazione europea e sovranazionalità*, Bari, 2018; v. anche SERVIZIO DEL BILANCIO DEL SENATO, *Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES)*, Dossier n. 125, aprile 2012; SCHLOSSER P., *Europe’s New Fiscal Union*, Firenze, 2019.

breve termine²⁷. Nel periodo 2008-2010 la liquidità fornita al sistema bancario passò dai 400 miliardi del periodo ante crisi, ai 1000 miliardi nei periodi di massima tensione, per poi scendere ai 700 del periodo fine 2010.

Non potendo, come detto, la BCE acquistare titoli di debito pubblico degli Stati membri nazionali, il compito di alleggerimento gravò direttamente sugli stessi Stati nazionali, che furono costretti ad immettere liquidità a medio e lungo termine con risorse proprie, derivanti quasi sempre dal collocamento di debito pubblico, quindi a carico dei contribuenti.

La possibilità di manovra dei singoli Stati fu tuttavia condizionata da due variabili: il debito delle banche che determinava l'ammontare di risorse necessarie per mettere in sicurezza il sistema ed il debito pubblico pregresso. Ragion per cui, minore era lo *stock* di debito pubblico, maggiore sarebbe stata la possibilità di intervento. Su questo punto cruciale si è essenzialmente consumato l'avvitamento della crisi europea: i salvataggi bancari resisi necessari hanno portato Paesi come Spagna, Portogallo, Irlanda a raddoppiare o addirittura triplicare il debito pubblico²⁸.

²⁷ Dal 2008, per evitare le tensioni connesse alle scadenze dei prestiti e delle obbligazioni, la BCE intervenne con operazioni di liquidità a tasso fisso sul mercato interbancario. Riguardo alla manovra dei tassi d'interesse la Banca Centrale Europea ebbe un atteggiamento più attendista della FED: negli Stati Uniti quasi immediatamente si optò per tassi vicini allo zero, mentre a fine 2008 il tasso di riferimento della BCE era pari al 2.5%. A fronte di bilanci pubblici non più in grado di sostenere gli interventi di salvataggio, la BCE, dati i limiti del suo mandato, non poteva intervenire; così, oltre al rischio *default* delle banche, si delineò il rischio *default* degli stessi Stati membri coinvolti. Sarà la crisi greca del 2009 ad evidenziare tutte le criticità insite nella costruzione ante crisi dell'eurozona. Ciò con l'ulteriore complicazione derivante dal fatto che alcune grandi banche europee avevano in cassa anche titoli del debito pubblico di altri Stati europei a rischio fallimento. In questo modo, la potenziale illiquidità del sistema bancario dell'eurozona si venne intrecciando con il problema del debito degli Stati sovrani.

²⁸ Per una panoramica dei diversi impatti sui bilanci pubblici europei, si vedano le stime di COLOMBINI A.-CALABRÒ A., *op. cit.*; DI GASPARÈ G., *op. cit.*, nonché a ARMOUR J., *Making Bank Resolution Credible*, in AA.VV., *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, a cura di N. Moloney-E. Ferran-J. Payne, Oxford, Oxford press., 2015, 453 ss., che pone a confronto l'evoluzione del modo di affrontare le crisi bancarie negli Stati Uniti d'America, in Gran Bretagna e nell'Eurozona; in argomento v. anche DE STASIO V., *A proposito di uno scritto in materia di ristrutturazioni bancarie*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2/2017, 164. In termini di risorse impiegate gli aiuti al sistema bancario hanno accresciuto il debito pubblico della Germania di 250 miliardi, circa 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, 19 in Belgio e Austria e quasi 18 in Portogallo; in argomento v. anche COLOMBINI-CALABRÒ, *Crisi finanziarie. Banche e stati*, Milano, 2012, 105 ss.

A fronte di bilanci pubblici non più in grado di sostenere gli interventi di salvataggio, la BCE, dati i limiti del suo mandato, non poteva intervenire; così, oltre al rischio *default* delle banche, si delineò il rischio *default* degli stessi Stati membri coinvolti.

Sarà la crisi greca del 2009 ad evidenziare tutte le criticità insite nella costruzione ante crisi dell'eurozona. Ciò con l'ulteriore complicazione derivante dal fatto che alcune grandi banche europee avevano in cassa anche titoli del debito pubblico di altri Stati europei a rischio fallimento. In questo modo, la potenziale illiquidità del sistema bancario dell'eurozona si venne intrecciando con il problema del debito degli Stati sovrani²⁹.

3. L'European Stability Mechanism (MES) e la stabilizzazione del sostegno finanziario nell'Unione

In questa fase, come accennato, entrarono in gioco alcuni meccanismi transitori di sostegno finanziario di *bail out*, vale a dire il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) unitamente al Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF), che nel 2010 fu utilizzato a favore di Grecia, Portogallo e Irlanda³⁰.

In particolare, si ricorderà che l'EFSF era sostenuto da garanzie da parte dei Paesi dell'area euro con una capacità di prestito pari a 440 miliardi³¹;

²⁹ Così DI GASPARE, *op. cit.*, 212 ss.

³⁰ La temporaneità di questi organismi trova il proprio fondamento giuridico nell'art. 122 TFUE, in forza del quale "qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato". Cfr., MANGIA A., *Il Trattato MES, la costituzione economica europea, le Costituzioni nazionali*, in MANGIA A. (a cura di), *Mes. L'Europa e il Trattato impossibile*, Brescia, 2020, 38; nonché RAFFIOTTA E., *Norme d'ordinanza*, Bologna, 2019, che paragona l'art. 122 TFUE, all'art. 77 Cost.

³¹ Per raccogliere i fondi necessari per finanziare i prestiti ai Paesi dell'eurozona in difficoltà, L'EFSF emetteva obbligazioni a breve, medio e lungo termine, operando sui mercati primari e secondari del debito. L'intervento sul mercato secondario poteva essere, però, programmato solo in seguito ad un'analisi da parte della BCE che doveva riconoscere l'esistenza di circostanze finanziarie di carattere eccezionale tali da mettere a rischio la stabilità finanziaria dell'Unione.

peraltro, l'EFSF avrebbe potuto intervenire anche attraverso operazioni di ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie tramite prestiti ai loro Governi.

In ogni caso, il MESF e l'EFSF nel luglio del 2011 vennero affiancati e poi sostanzialmente sostituiti dall'ESM (*European Stability Mechanism*), costituito nel 2012 tra 19 Stati membri³².

In analogia ai due suddetti meccanismi finanziari, anche il MES è stato prefigurato per salvaguardare la stabilità finanziaria dell'Unione, sul presupposto che le criticità di uno Stato membro potessero minarla integralmente.

Tuttavia, l'istituzione del MES, che ha implicato una modifica dell'art. 136 del TFUE³³, pur concepito sin dalla fase di crisi del sistema bancario irlandese, subì un'accelerazione nel contesto della gravissima crisi del debito sovrano greco, in cui fu ben chiaro che gli strumenti in *bail out* utilizzati erano ormai del tutto inidonei per tentare di fronteggiare il rischio di contagio sistemico degli Stati membri, con il concreto pericolo di un vero e proprio default della stessa Unione.

Ragion per cui, a differenza dei primi meccanismi di sostegno finanziario sopra richiamati, il MES fu teleologicamente concepito con l'obiettivo

³² Sulla costituzione, natura e funzionamento del MES cfr. *ex multis* CALVANO R., *Il Meccanismo europeo di stabilità e la perdita sensibilità costituzionale della Corte di giustizia dell'Unione europea alla luce del caso Pringle*, in *Giur. cost.*, 2013, 2426 ss.; DE WITTE B.-BEUKERS T., *The Court of Justice approves the creation of the European Stability Mechanism outside the EU legal order: Pringle*, in *Common Market Law Review*, 2013, 805 ss.; MARTUCCI F., *La Cour de justice face à la politique économique et monétaire: du droit avant toute chose, du droit pour seule chose*, in *Revue trimestrielle de droit européen*, 2013, 239 ss.; CRAIG P., *Pringle: legal reasoning, text, purpose and teleology*, in *Maastricht journal of European and comparative law*, 2013, 3 ss.; CHITI E., *Il Meccanismo europeo di stabilità al vaglio della Corte di giustizia*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 148 ss.; TOSATO G.L., *L'Unione economica e monetaria: evoluzione e criticità legali*, in TIZZANO A. (a cura di), *Verso i sessant'anni dai Trattati di Roma. Stato e prospettive dell'Unione europea*, Torino, 2016; SALMONI F., *Stabilità finanziaria, Unione bancaria europea e Costituzione*, Padova, 2019; ID., *L'insostenibile leggerezza del Meccanismo europeo di stabilità. La democrazia alla prova dell'emergenza pandemica*, in *www.federalismi.it*, 2020, 280 ss.

³³ Il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità fu sottoscritto il 2 febbraio 2012 ed entrò in vigore l'8 ottobre 2012. La Lettonia e la Lituania hanno aderito al MES rispettivamente il 1° gennaio 2014 ed il 1° gennaio 2015, portando così il numero degli Stati membri del MES agli attuali diciannove. Più in generale, le nuove adesioni al Meccanismo europeo di stabilità sono disciplinate dal combinato disposto degli artt. 2 e 44 del Trattato istitutivo. Cfr. *amplius* in SALMONI F., *op. cit.*, 180 ss.

di creare uno strumento comune di carattere permanente di salvaguardia della stabilità finanziaria sistemica, una sorta di ancoraggio pubblico a livello comunitario di carattere duraturo e non transitorio.

Di qui si spiega, in primo luogo, non solo la solidità dello scudo “protettivo” del MES, pari a circa 700 miliardi di euro, ma anche la possibilità di raccogliere, attraverso tale meccanismo, liquidità sui mercati internazionali tramite l’emissione obbligazionaria a lunga durata (sino a 45 anni) ed a tassi vantaggiosi, nonché il suo status di creditore privilegiato, secondo soltanto al FMI.

Di qui, in secondo luogo, la scelta di individuare il MES alla stregua di una vera e propria istituzione, un’organizzazione intergovernativa stabile, fondata su un patto internazionale ad hoc ed ulteriore rispetto al perimetro dell’Unione, pur trovando il proprio *ubi consistam* nel TFUE: un soggetto di diritto internazionale che appare “*un veicolo finanziario, ma che del veicolo finanziario non ha né la forma, né la sostanza*”³⁴, perché, in realtà, è “*un istituto di diritto internazionale che è stato abilitato dal Consiglio d’Europa e dalla Commissione europea a esercitare attività bancaria*”³⁵. Non è un fondo d’investimento, “*ma può finanziare gli Stati oppure i sistemi bancari degli Stati e così facendo agisce tuttavia con le regole del diritto commerciale e del diritto bancario*”³⁶, più che con quelle del diritto pubblico.

Il MES, insomma, dovrebbe intervenire “*in caso di crisi bancarie o di crisi di insolvenza dei debiti pubblici degli Stati (il debito sovrano), così da*

³⁴ Cfr., CAOS MES/ Ecco come funziona il “mostro” che colpirà l’Italia. Intervista a Giulio Sapelli, sul sito *ilsussidiario.net*, 3 dicembre 2019. Come affermato in dottrina, “nel dibattito seguito alla crisi” hanno assunto un peso rilevante “alcuni tipi di intermediari che, pur svolgendo un’attività simile a quella bancaria, non sono soggetti a controlli pubblici (...) Un caso importante di innovazione finanziaria (nel nostro Paese, *n.d.a.*) è rappresentato dai veicoli finanziari. Con questo termine si intende una società finanziaria che nasce per eseguire un unico compito: il trasferimento di crediti dalle istituzioni finanziarie che li hanno originati a investitori diversi. In termini di operatività tecnica, il veicolo acquisisce un insieme di crediti dalle istituzioni che li hanno originati, emettendo obbligazioni che colloca sul mercato. Mentre il ricavato della collocazione serve per compensare gli chi ha originato il credito, al veicolo resta il compito di gestire i proventi derivanti dagli adempimenti dei debitori originari. In Italia, sono noti i veicoli finanziari che hanno proceduto alle varie cartolarizzazioni, ex legge 30 aprile 1999, n. 130. Cfr., BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche*, Bologna, 2017, 75.

³⁵ Idem.

³⁶ Idem.

supplire a ciò che manca alla Banca centrale europea e che fa sì ch'essa non possa agire come prestatore in ultima istanza"³⁷, come, invece, l'agere tipico delle banche centrali. Del resto, è l'art. 123 del Tratto UE ad aver esplicitamente stabilito che "sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (...), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali"³⁸.

Invece, il MES è stato concepito dal punto di vista organizzativo-funzionale quale "*lending of last resort*", in via complementare ai compiti della BCE e senza sovrapporsi, per finalizzare tutte le operazioni di rifinanziamento inibite alla stessa BCE, ma consentite al MES proprio in quanto istituito *ab externo* del diritto Unionale: come dire, in definitiva, che il MES "*it's not a mechanism for debt restructuring but a mechanism for 'bailouts', that gives creditor countries enormous power in the negotiations with a debtor country*"³⁹.

Di conseguenza, la gamma dello strumentario finanziario a disposizione del MES è oltremodo ampia, ancorché caratterizzato da una costante, *id est* l'essere "*crisis management tools, to be used as last resort instruments when the situation of a Member State or its financial sector is already quite deteriorated*"⁴⁰, salva l'assistenza finanziaria precauzionale, che è di tipo preventivo. Detti strumenti tipizzati nel Trattato MES⁴¹ si concretano

³⁷ Idem.

³⁸ Sul punto, cfr. la recente sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco, BVERFG, *Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 – 2 BvR 859/15 –*, su cui, se si vuole, F. SALMONI, *Nota a prima lettura della sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco sul Quantitative easing: una decisione politica che chiude la strada alle misure di mutualizzazione del debito e la apre al MES*, in *Consulta Online*, 6 maggio 2020, 289 ss.

³⁹ Cfr., GUZMAN M.-STIGLITZ J.E., *Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring That Works*, in GUZMAN M.-OCAMPO J.A.-STIGLITZ J.E. (a cura di), *Too Little, Too Late. The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, New York, 2016, 13-14.

⁴⁰ Cfr., Parlamento europeo, *The European Stability Mechanism: Main Features, Instruments and Accountability*, PE.

⁴¹ A norma degli artt. 15 ss. del Trattato MES, il Fondo può: 1) fornire assistenza finanziaria precauzionale ad uno Stato membro sotto forma di linea di credito condizionale

nell'assistenza finanziaria sia diretta ⁴², sia indiretta ⁴³ per ricapitalizzare le istituzioni finanziarie; ancora, nell'assistenza finanziaria di tipo precauzionale ⁴⁴; sia in meccanismi di supporto al mercato primario ⁴⁵ e a quello secondario ⁴⁶; sia nel concedere prestiti all'interno di un programma di aggiustamento macroeconomico ⁴⁷.

Nondimeno, v'è la consapevolezza del rischio di un intervento di sostegno a favore di un Paese con una situazione finanziaria compromessa; ragion per cui, per un verso risulta di importanza fondamentale un'attenta verifica di fattibilità dell'operazione in termini di capacità di rimborso del Paese debitore ⁴⁸; per l'altro verso occorre evitare che gli Stati, consci di

precauzionale (*Precautionary Conditioned Credit Line, PCCL*) o sotto forma di linea di credito soggetto a condizioni rafforzate (*Enhanced Conditions Credit Line, ECCL*) (art. 14, Trattato istitutivo del MES); 2) concedere assistenza finanziaria ricorrendo a prestiti, con l'obiettivo specifico di sottoscrivere titoli rappresentativi del capitale di istituzioni finanziarie del Paese richiedente (art. 15, Trattato istitutivo del MES); 3) concedere assistenza finanziaria ad uno Stato membro ricorrendo a prestiti non connessi ad uno specifico obiettivo (art. 16, Trattato istitutivo del MES); 4) acquistare titoli di debito degli Stati membri in sede di emissione (art. 17, Trattato istitutivo del MES) e sul mercato secondario (art. 18, Trattato istitutivo del MES).

⁴² Introdotta, ai sensi dell'art. 19 Tr. MES, dal Consiglio dei governatori nella sua *Resolution No. 4 of 8 December 2014(SG/BoG/2014/05/04)*.

⁴³ Cfr. art. 15 Tr. MES.

⁴⁴ Cfr. art. 14 Tr. MES.

⁴⁵ Cfr. art. 17 Tr. MES.

⁴⁶ Cfr. art. 18 Tr. MES.

⁴⁷ Cfr. art. 16 Tr. MES. I meccanismi di sostegno al mercato primario, cioè l'acquisto sul mercato primario di obbligazioni o altri titoli di debito emessi dai suoi Stati membri a prezzi di mercato, possono essere complementari sia nel caso di prestiti con aggiustamenti macroeconomici, sia nel caso di assistenza finanziaria precauzionale e possono coprire fino al 50% dell'importo totale emesso. Tale strumento è stato concepito per essere utilizzato principalmente verso la fine di un programma di aggiustamento, per facilitare il ritorno di un paese sul mercato. Così, Parlamento europeo, *The European Stability Mechanism*, cit., 6. I meccanismi di sostegno al mercato secondario, invece, consistono nell'acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario e possono essere utilizzati quando la mancanza di liquidità a del mercato minaccia la stabilità finanziaria nel contesto di un prestito, con un programma di aggiustamento macroeconomico o senza di esso, solo se la situazione finanziaria ed economica del membro è sana. In questo caso, se lo Stato membro non è soggetto ad un programma, si applica una condizionalità specifica.

⁴⁸ Cfr. Servizio del Bilancio del Senato della Repubblica, *Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES)*, con Allegati, fatto a Bruxelles il 2 febbraio 2012, nota di lettura n. 125, aprile 2012, p. 10.

poter contare sul sostegno del MES, siano indotti a non coltivare comportamenti virtuosi⁴⁹.

Di qui la decisione di sottoporre il sostegno pubblico del MES ad una serie di condizionalità stringenti, che devono essere rispettate dagli Stati beneficiari, pena la perdita dell'accesso all'assistenza finanziaria del MES.

Quanto poi all'*iter* procedurale di tale sostegno, esso viene attivato su richiesta dello Stato interessato, che indica lo strumento di cui intende beneficiare. Spetta al Consiglio dei Governatori incaricare la Commissione UE, d'intesa con la BCE, di verificare: 1) la sussistenza di un rischio per la stabilità finanziaria dell'eurozona; 2) la sostenibilità del debito pubblico da parte dello Stato richiedente e le sue esigenze economiche. In caso di accoglimento dell'istanza, il Consiglio dei Governatori affida alla Commissione la negoziazione con il Paese richiedente di un protocollo d'intesa in cui fissare le condizioni dell'aiuto finanziario, nel rispetto dell'art. 136 TFUE (21), al fine di renderlo compatibile con la *no bail-out clause* di cui all'art. 125 TFUE.

In sede applicativa, ai Paesi richiedenti – quali Spagna, Grecia, Portogallo e Cipro –, sono state costantemente imposte riforme strutturali e/o misure rilevanti consolidamento fiscale e/o di *spending review* tramite privatizzazioni o riforme fiscali e/o ricapitalizzazioni delle banche in crisi⁵⁰.

4. La *Banking Communication II* e la stretta agli interventi pubblici

Come accennato, in quella prima lunga fase di crisi acuta dell'eurozona, ulteriori consistenti piani di salvataggio in *bail out* a favore di istituti di credito in difficoltà sono stati attuati anche dai singoli Paesi UE, come Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Lussemburgo, Paesi Bassi, e Svezia; in ordine all'entità di tali sostegni statali, valga un esempio su tutti, quello delle garanzie prestate dallo Stato tedesco alla sola *Hypo-RE*, pari a 145 miliardi di euro, come dire che il costo stimato per il contribuente tedesco del solo salvataggio di questa società finanziaria è stato di 20 miliardi di euro⁵¹.

⁴⁹ Idem.

⁵⁰ Sui vari interventi del MES in Spagna, Portogallo, Grecia e Cipro cfr. *amplius* SALMONI F., *L'insostenibile leggerezza del Meccanismo europeo di stabilità*, cit., 285 ss.

⁵¹ Cfr. FRUHAUF, *Alla Vigilia della definizione dell'Unione Bancaria*, in *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 16 agosto 2013, in cui l'Autore offre dati impressionanti.