

## Le prospettive di riforma del MES nel processo di integrazione europea

Riccardo Samperi

SOMMARIO: 1. Antecedenti storici: la crisi dei debiti sovrani e la necessità di assicurare stabilità finanziaria nella Zona Euro. – 2. La genesi del nuovo trattato: dalla dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona del 9 dicembre 2011 all'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità. – 3. Finalità: la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'Eurozona. – 4. *Governance* e diritti di voto degli Stati membri. – 5. Il capitale e la gestione finanziaria. – 6. La procedura e gli strumenti di intervento: la linea di credito precauzionale (PCCL) e quella rafforzata (ECCL); il problema della discrezionalità “politica” del *Board of Governors*. – 7. I punti controversi del progetto di riforma: ristrutturazione automatica del debito e *single limb* CACs. – 8. Riflessioni conclusive: il Coronavirus evidenzia (ancora una volta) l'esigenza di modifica del MES nel quadro giuridico dell'Unione europea.

### 1. *Antecedenti storici: la crisi dei debiti sovrani e la necessità di assicurare stabilità finanziaria nella Zona Euro*

La crisi economica nota come “grande recessione”, verificatasi tra il 2007 e il 2013 a livello globale, ebbe inizio negli Stati Uniti con la crisi dei *subprimes* (prestiti ad alto rischio finanziario, erogati dagli istituti di credito in favore di clienti con bassi indici di affidabilità e solvibilità). Alcuni analisti hanno qualificato tali operazioni come fenomeni di speculazione finanziaria<sup>1</sup>.

La recessione ha poi gradualmente assunto carattere globale, spinta da meccanismi di contagio finanziario, determinando la crisi del debito sovrano di alcuni Stati europei (in particolare, di Grecia, Irlanda, Italia, Spagna e Portogallo)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Z. Gao, M. Sockin, W. Xiong, *Housing speculation and its economic consequences*, in *Vox*, 26 gennaio 2020.

<sup>2</sup> Z. Gao, M. Sockin, W. Xiong, *op. cit.*

Con riferimento all'Italia, il rendimento dei Btp decennali aveva raggiunto livelli prossimi al 7%, con il conseguente aumento per lo Stato del costo complessivo di rifinanziamento del proprio debito.

Il differenziale di rendimento rispetto al Bund tedesco (il cosiddetto *spread*) era passato da valori inferiori a 200 punti base ai 500 punti base (570 nel mese di novembre 2011).

Un ampliamento così consistente dello *spread* era stato il risultato dell'effetto combinato, da un lato, dell'incremento della percezione del rischio di insolvenza dello Stato italiano e, dall'altro, della preferenza degli investitori verso i titoli tedeschi, considerati più sicuri (cosiddetto effetto *flight to quality*)<sup>3</sup>.

Per far fronte alla gravissima crisi economica, vennero istituiti il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) e il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF)<sup>4</sup>.

Il primo era una società di progetto (o società veicolo)<sup>5</sup> con la funzione di emettere obbligazioni o altri strumenti di debito sul mercato finanziario per raccogliere i fondi necessari a:

- Fornire prestiti ai Paesi della Zona Euro in difficoltà finanziarie;
- Ricapitalizzare le banche;
- Comprare debito sovrano sotto forma di titoli di Stato.

Il secondo era un fondo di emergenza volto ad assicurare la stabilità finanziaria nella Zona Euro, fornendo assistenza agli Stati membri in difficoltà.

I due strumenti sono stati poi sostituiti dal Meccanismo europeo di stabilità, istituito con il Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell'unione economica e monetaria (cd. *Fiscal Compact*) è stato firmato in seguito al Consiglio europeo dell'1-2 marzo 2012, dopo essere astato concordato nella riunione straordinaria del Consiglio europeo del 30 gennaio<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Consob, *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*.

<sup>4</sup> F. Salmoni, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e costituzione*, Milano, 2019, 119-148. L. Taschini, *I diritti sociali al tempo della condizionalità*, Torino, 2019, 57. L. Lazzerini, *La Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea: i limiti di applicazione*, Milano, 2018, 250. G. Lo Conte, *Equilibrio di bilancio, vincoli sovranazionali e riforma costituzionale*, Torino, 2016, 84. B. Nascimbene, *Unione europea: Trattati*, Torino, 2017, 277.

<sup>5</sup> Oggi espressamente disciplinata dall'art. 184 del Codice appalti.

<sup>6</sup> Considerando n. 1 del trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità.

## 2. *La genesi del nuovo trattato: dalla dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona del 9 dicembre 2011 all'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità*

La predisposizione di un nuovo trattato internazionale per rafforzare la disciplina di bilancio e il coordinamento delle politiche economiche era prevista da una dichiarazione adottata dai 17 Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona il 9 dicembre 2011<sup>7</sup>.

La dichiarazione aveva prospettato una serie di obiettivi e misure che ricevano in massima parte le proposte formulate nel Rapporto del Presidente Van Rompuy al Consiglio europeo del 7 dicembre 2011, n. 199<sup>8</sup>.

In breve, la motivazione per la quale la dichiarazione riteneva necessario il ricorso a un nuovo trattato internazionale stava nel fatto che, all'interno dell'Unione, sarebbe stato alquanto arduo raggiungere l'unanimità di voti degli Stati membri, necessaria tra per la modifica dei trattati già vigenti<sup>9</sup>, come del resto si era già palesato nel 2005 in occasione della mancata ratifica, da parte di Francia e Olanda, della Costituzione europea (formalmente «Trattato che adotta una Costituzione per l'Europa») <sup>10</sup>. In tali Stati, i *referendum* aventi ad oggetto la ratifica del trattato si erano risolti con esito negativo, così non era stata raggiunta la necessaria unanimità.

La conclusione di un nuovo trattato permetteva quindi di aggirare possibili ostacoli referendari.

Occorreva, tuttavia, fornire una “copertura” normativa primaria al meccanismo di stabilità; per questo, il 25 marzo 2011, il Consiglio europeo ha adottato la decisione 2011/199/UE, così aggiungendo all'art. 136 del TFUE il seguente paragrafo: «gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità dell'intera Zona Euro. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità». Tale modifica ha consentito l'istituzione del MES. Il nuovo trattato internazionale è

---

<sup>7</sup> Camera dei Deputati, Attività dell'Unione europea, *Il trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'unione economica e monetaria (c.d. fiscal compact)*, n. 209, 7 marzo 2012. Camera dei Deputati, XVI Legislatura, Documentazione per l'esame di Progetti di legge, *I Trattati sul Fiscal Compact e sul Meccanismo europeo di stabilità*, 16 luglio 2012, n. 666.

<sup>8</sup> Camera dei Deputati, XVI Legislatura, Documentazione per le Commissioni Attività nell'Unione europea, *Verso un'Unione economica più forte, Rapporto del Presidente Van Rompuy al Consiglio europeo, n. 199 del 7 dicembre 2011*. U. Villani, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Bari, 2016, 30.

<sup>9</sup> Camera dei Deputati, XVI Legislatura, Documentazione per l'esame di Progetti di legge, *I Trattati sul Fiscal Compact e sul Meccanismo europeo di stabilità*, 16 luglio 2012, n. 666.

<sup>10</sup> F. Salmoni, *op. cit.*, 112-117.

stato, pertanto, negoziato e stipulato al di fuori del quadro giuridico dell'Unione europea (e, nello specifico, delle procedure previste per la modifica dei trattati)<sup>11</sup>.

Al fine di dare seguito alla dichiarazione del 9 dicembre, gli Stati membri aderenti e il Presidente del Consiglio europeo Van Rompuy avevano affidato la redazione di un progetto di trattato economico-finanziario ad un gruppo di lavoro (o *forum*) composto da rappresentanti dei medesimi Stati membri, della Commissione europea, di un rappresentante del Regno Unito (in qualità di osservatore). Il testo predisposto dal Gruppo di lavoro è stato esaminato dall'Eurogruppo il 23 gennaio e dal Consiglio ECOFIN del 24 gennaio 2012. La versione definitiva è stata firmata dal Consiglio europeo il 2 marzo 2012<sup>12</sup>.

### 3. *Finalità: la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'Eurozona*

L'obiettivo del MES è quello di mobilitare risorse finanziarie e di sostenere la stabilità dei Paesi membri che si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari. Gli aiuti economici del Meccanismo vengono erogati secondo condizioni rigorose, che tengono conto dello strumento di assistenza finanziaria scelto. In ogni caso, l'intervento del MES ha carattere residuale, nel senso che è ammesso esclusivamente se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della Zona Euro nel suo complesso, oltre che di quella degli Stati membri.

A questo scopo, il Meccanismo può raccogliere fondi mediante l'emissione di strumenti finanziari o la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi<sup>13</sup>.

In considerazione della stretta interdipendenza tra le economie degli Stati membri, il MES si è dimostrato indispensabile per la tutela del mercato unico e dell'economia dell'Unione, seconda al mondo in termini nominali (Pil nominale) dopo quella degli Stati Uniti, e sempre seconda a parità di potere d'acquisto (Pil reale), dopo quella cinese<sup>14</sup>.

Tra le finalità del trattato, rientra anche il miglioramento e l'efficientamento dell'assistenza finanziaria, per prevenire rischi di contagio finanziario nel caso di crisi economiche<sup>15</sup>.

<sup>11</sup> Camera dei Deputati, Attività dell'Unione europea, *Il trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'unione economica e monetaria (c.d. fiscal compact)*, n. 209, 7 marzo 2012, 5.

<sup>12</sup> Camera dei Deputati, Attività dell'Unione europea, *Il trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'unione economica e monetaria (c.d. fiscal compact)*, n. 209, 7 marzo 2012, 5-6.

<sup>13</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 282.

<sup>14</sup> Dati Eurostat, [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>15</sup> Considerando n. 3 e 15 del Trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità.

Il testo dell'accordo mette in evidenza che, accanto alle crisi finanziarie "effettive" (cioè legate a periodi di concreta e reale recessione, determinata dalla contrazione delle curve di domanda e offerta), vi possono essere le crisi di fiducia del mercato, non meno pericolose delle prime e altrettanto capaci di compromettere la stabilità finanziaria della Zona Euro<sup>16</sup>. Per prevenirle, è stato necessario dotare il Meccanismo di appositi strumenti di sorveglianza macroeconomica, all'interno di uno schema complessivamente diretto ad assicurare stabilità e crescita economica degli Stati membri che hanno adottato l'Euro<sup>17</sup>.

La sorveglianza sull'impiego dei capitali e sulle riforme economiche attuate dal beneficiario delle risorse spetta alla Commissione e al Consiglio dell'UE, secondo quanto stabilito dagli art. 121 e 136 del TFUE<sup>18</sup>.

Conformemente all'art. 273 del TFUE, la Corte di giustizia UE è competente a conoscere qualsiasi controversia tra le parti dell'accordo o tra queste e il MES, avente ad oggetto l'interpretazione e l'applicazione delle norme del trattato<sup>19</sup>.

#### 4. Governance e diritti di voto degli Stati membri

Il MES è istituito da un trattato internazionale aperto alla ratifica da parte degli altri Stati membri dell'Unione<sup>20</sup>.

Il Meccanismo è dotato di un Consiglio di Governatori<sup>21</sup>, di un Consiglio di Amministrazione e di un Direttore generale<sup>22</sup>.

Sono Governatori i Ministri dell'Economia e delle Finanze dei Governi degli Stati membri. Ciascun Governatore rappresenta uno Stato e nomina un Amministratore<sup>23</sup>.

Le decisioni del Consiglio dei Governatori e del Consiglio di Amministrazione devono essere adottate a maggioranza qualificata (pari all'80% dei voti espressi) o a maggioranza semplice dei voti espressi, secondo quanto stabilito nel trattato istitutivo.

---

<sup>16</sup> I. Visco, *L'Unione economica e monetaria: è ora di superare lo stallo*, intervento al Seminario OMFIF-Banca d'Italia "Future of the Euro area", Roma, 15 novembre 2019.

<sup>17</sup> Considerando n. 4.

<sup>18</sup> Considerando n. 17.

<sup>19</sup> Considerando n. 16.

<sup>20</sup> B. Nascimbene, *Unione europea: Trattati*, Torino, 2016, 281.

<sup>21</sup> Presieduto dal Presidente dell'Eurogruppo.

<sup>22</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 282.

<sup>23</sup> Tali nomine sono sempre revocabili.

In ogni caso, per tutte le decisioni, è necessaria la presenza di un *quorum* di due terzi dei membri aventi diritto di voto e che rappresentino i due terzi dei diritti di voto<sup>24</sup>.

La previsione è volta a garantire che le decisioni vengano assunte in maniera equilibrata. Deve considerarsi, infatti, che i diritti di voto di ogni Stato membro non sono capitari (cioè voto personale, un voto per Stato), ma proporzionali al valore delle quote versate.

In pratica, più si versa, maggiore è il potere deliberativo. I tre maggiori contributori sono Germania (27%), Francia (20%) e Italia (18%), che insieme rappresentano il 65% della contribuzione complessiva e, quindi, dei diritti di voto<sup>25</sup>. I restanti 16 membri contribuiscono al fondo nella misura del 35% del capitale.

Ora, è evidente che, se fosse stato applicato il criterio del voto capitario (uno per Stato) i contributori di minoranza, coalizzandosi, avrebbero potuto abusare del proprio potere in danno dei maggiori contributori.

Ancorando il numero di voti all'entità della contribuzione, viene riconosciuta preminenza decisionale ai maggiori contributori, ma – per evitare abusi da parte di questi ultimi e, al contempo, assicurare che la decisione sia il più possibile condivisa – ai fini del *quorum* necessario per la validità deliberazione, occorre la presenza dei due terzi degli Stati, che rappresentino i due terzi della contribuzione totale. In sostanza, occorre l'accordo tra maggiori e minori contributori.

Talune decisioni devono essere adottate di comune accordo, cioè all'unanimità, ma le astensioni non vengono tenute in considerazione.

In deroga a tale principio, tuttavia, se la Commissione e la BCE ritengono che la mancata adozione di una decisione urgente in merito alla concessione o all'attuazione di un'assistenza finanziaria possa pregiudicare la sostenibilità economica e finanziaria della Zona Euro, viene utilizzata una procedura di votazione d'urgenza che richiede soltanto la maggioranza qualificata dell'85% dei voti espressi<sup>26</sup>.

Nel caso in cui uno Stato non adempia alle obbligazioni contratte con il MES, non potrà esercitare i diritti di voto fin tanto che perdura l'inadempimento.

## 5. *Il capitale e la gestione finanziaria*

Lo *stock* di capitale autorizzato dal MES ammonta a 704.798,7 milioni di euro. È suddiviso in quote dal valore di 100.000 euro cadauno.

---

<sup>24</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 282.

<sup>25</sup> Tra l'altro, Germania, Francia e Italia, avendo una quota di diritti di voto superiore al 15%, sono gli unici membri che possono porre il veto anche sulle decisioni adottate in condizioni di urgenza.

<sup>26</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 282.

Con il trattato, i membri del MES si sono impegnati irrevocabilmente e incondizionatamente a versare la propria quota di capitale, secondo le modalità in esso stabilite.

Analogamente a quanto avviene nelle società per azioni, la responsabilità di ciascun membro del MES è limitata alla sua quota di capitale. Ciò significa che nessun membro può essere considerato responsabile delle obbligazioni da quest'ultimo contratte, per il solo fatto della sua appartenenza al Meccanismo.

In virtù del principio del divieto di compensazione, l'obbligo di contribuzione di ogni membro non decade allorquando esso divenga beneficiario oppure riceva assistenza finanziaria dal MES<sup>27</sup>.

Il Consiglio dei Governatori può chiedere in qualsiasi momento il versamento del capitale autorizzato e non versato, fissando un termine congruo per il relativo pagamento da parte dei membri del MES, mediante decisione adottata a maggioranza semplice. Riesamina periodicamente e, almeno ogni cinque anni, la capacità massima erogabile e l'adeguatezza del capitale autorizzato dal MES<sup>28</sup>.

È bene chiarire che la riforma non ha previsto alcun aumento di capitale, dunque l'Italia – come tutti gli altri membri – non sarà tenuta a versare risorse ulteriori rispetto a quelle stabilite nella versione originaria (e attualmente in vigore) del MES.

Al fine di tutelare il patrimonio del Meccanismo, i Capi di Stato e di Governo hanno stabilito che i prestiti del MES fruiscono dello *status* di crediti privilegiati (in modo analogo a quelli del FMI), pur accettando che lo *status* di creditore privilegiato del FMI prevalga rispetto a quello del MES<sup>29</sup>. Inoltre, le quote non possono essere in alcun modo gravate da oneri, pegni e ipoteche e non sono trasferibili<sup>30</sup>.

La politica di investimento del MES è attuata dal Direttore generale, secondo i principi di prudente gestione delle finanze e dei rischi. Il Meccanismo può utilizzare parte dei profitti tratti dagli investimenti concessi per la copertura dei propri costi operativi e amministrativi<sup>31</sup>.

Il Consiglio di Amministrazione può decidere, a maggioranza semplice, di distribuire un dividendo agli Stati membri (sempre che l'ammontare del capitale versato e del fondo di riserva superino il livello determinato per garantire la capacità di erogazione dei prestiti e allorquando i profitti dell'investimento non siano necessari per sopperire alla carenza di fondi per rimborsare i creditori). In tal

---

<sup>27</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 285.

<sup>28</sup> B. Nascimbene, *op. cit.*, 286.

<sup>29</sup> Considerando n. 13.

<sup>30</sup> Ad eccezione dei trasferimenti conseguenti alla rimodulazione del modello di contribuzione di cui all'art. 11, in misura necessaria a garantire che la ripartizione delle quote corrisponda al modello modificato. B. Nascimbene, *op. cit.*, 285.

<sup>31</sup> J.C. Piris, *op. cit.*, 490.

caso, i dividendi vengono distribuiti in proporzione agli apporti di capitale. In tal caso, non soltanto la partecipazione al Meccanismo non comporterebbe nuovi o maggiori oneri per le finanze dello Stato, ma – addirittura – potrebbe portare al conseguimento di utili<sup>32</sup>.

Le perdite sono imputate, in primo luogo, in conto al fondo di riserva, in secondo luogo al capitale versato e, infine, in conto ad un adeguato importo di capitale autorizzato non versato<sup>33</sup>.

Se uno Stato membro non procede al pagamento della propria quota, una nuova richiesta di capitale, incrementato, viene indirizzata a tutti i membri, al fine di garantire che il Meccanismo riceva l'importo totale<sup>34</sup>.

Il Consiglio dei Governatori assume poi gli opportuni provvedimenti volti a garantire che lo Stato membro interessato saldi il proprio debito, maggiorato degli interessi di mora, entro un termine ragionevole. Dopo che il Paese inadempiente salda il proprio debito, il capitale eccedente – in precedenza versato dagli altri membri – viene rimborsato a questi ultimi<sup>35</sup>.

Ogni anno, il Consiglio di Amministrazione approva il bilancio di previsione del Meccanismo<sup>36</sup>.

Inoltre, il MES è dotato di un Collegio di Revisori, composto da cinque membri indipendenti, nominati dal Consiglio dei Governatori, deputato al controllo dei conti e dei bilanci<sup>37</sup>.

#### 6. *La procedura e gli strumenti di intervento: la linea di credito precauzionale (PCCL) e quella rafforzata (ECCL); il problema della discrezionalità "politica" del Board of Governors*

La procedura per la concessione del sostegno inizia con la presentazione domanda da parte dello Stato interessato.

In seguito, il Presidente del Consiglio dei Governatori, di concerto con la BCE, incarica la Commissione europea di: a) valutare l'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della Zona Euro nel suo complesso o dei suoi Stati membri, salvo che la BCE non abbia già presentato una propria analisi al riguardo; b) valutare la sostenibilità del debito pubblico. Se opportuno e possibile, tale valuta-

<sup>32</sup> J. C. Piris, *op. cit.*, 490.

<sup>33</sup> B. Nascimbene, *Unione europea: Trattati*, Torino, 2016, 291.

<sup>34</sup> *Ibidem*.

<sup>35</sup> *Ibidem*.

<sup>36</sup> *Ibidem*.

<sup>37</sup> *Ibidem*.



zione dovrà essere effettuata insieme al Fondo monetario internazionale; c) valutare le esigenze finanziarie effettive o potenziali dello Stato membro interessato<sup>38</sup>.

Sulla base della domanda dello Stato e delle valutazioni svolte dalla Commissione, il Consiglio dei Governatori può decidere di concedere il sostegno alla stabilità, sotto forma di prestito o di acquisto di titoli di debito pubblico. Non si tratta, quindi, di un obbligo ma di una mera facoltà: il parere della commissione è obbligatorio ma non vincolante per il Consiglio dei Governatori, in relazione alla concessione dell'aiuto.

Se il sostegno viene concesso, il Consiglio dei Governatori assegna alla Commissione europea (di concerto con la BCE e, se possibile, insieme al FMI) il compito di negoziare con il Paese interessato un protocollo d'intesa, che precisi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria.

Contemporaneamente, il Direttore generale del MES prepara una proposta di accordo su un dispositivo di assistenza finanziaria, contenente le modalità finanziarie e le condizioni di scelta degli strumenti finanziari, che dovrà essere adottata dal Consiglio dei Governatori<sup>39</sup>.

La Commissione europea firma il protocollo d'intesa in nome e per conto del MES, previa verifica del rispetto degli atti e delle politiche economiche dell'Unione e previa approvazione del Consiglio dei Governatori.

Il Consiglio di Amministrazione approva l'accordo sul dispositivo di assistenza finanziaria che definisce gli aspetti finanziari del sostegno alla stabilità da fornire e, se del caso, le modalità di corresponsione della prima rata dell'assistenza stessa.

La Commissione europea – di concerto con la BCE e, ove possibile insieme al FMI – deve monitorare il rispetto delle condizioni a cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria<sup>40</sup>.

Secondo l'art. 14 del trattato istitutivo, il Meccanismo può decidere di erogare assistenza finanziaria anche in via precauzionale sotto forma di linea di credito condizionale precauzionale o sotto forma di linea di credito soggetto a condizioni rafforzate. Esistono, quindi, due differenti linee di credito: la *Precautionary Conditioned Credit Line* (PCCL) e la *Enhanced Conditions Credit Line* (ECCL).

La prima è riservata ai Paesi che rispettano i criteri finanziari indicati dal Patto di stabilità e crescita (PSC) del 1997, ossia un *deficit* annuo e un debito pubblico rispettivamente inferiori al 3% e al 60% del PIL.

La seconda, invece, è disponibile anche a quei Paesi che non rispettano i requisiti finanziari anzidetti (tra cui l'Italia)<sup>41</sup>.

<sup>38</sup> Articolo 13, comma 1, del MES.

<sup>39</sup> J.C. Piris, *Il Trattato di Lisbona*, Milano, 2013, 487.

<sup>40</sup> J.C. Piris, *op. cit.*, 487.

<sup>41</sup> Banca d'Italia, *Il Meccanismo europeo di stabilità (MES - European Stability Mechanism, ESM) e la sua riforma*, n. 4, 2019.

Il progetto di riforma avanzato dal Consiglio prevede alcune modifiche all'articolo 14 del trattato, che disciplina la PCCL.

In primo luogo, il nuovo comma 1 dell'articolo 14 stabilisce che il MES potrà supportare finanziariamente gli Stati membri nel caso in cui si verifichi uno "shock avverso fuori controllo"<sup>42</sup>.

Sul punto, vi è stato chi ha ritenuto che tale dicitura legittimerebbe il ricorso alle risorse del MES per far fronte alla crisi economica provocata dalla pandemia<sup>43</sup>.

Ulteriore modifica riguarda i requisiti di accesso alla PCCL, che diverrebbero (almeno in apparenza) più stringenti.

Infatti, in aggiunta ai due requisiti del rispetto del Patto di stabilità e della sostenibilità del debito pubblico (già previsti dalla versione del trattato attualmente in vigore)<sup>44</sup>, verrebbe richiesta allo Stato anche la "capacità di ripagare il prestito"<sup>45</sup>.

In realtà, si tratta di disposizioni volte non ad impedire od ostacolare l'accesso agli aiuti, né a "punire" i Paesi fortemente indebitati, bensì a tutelare il patrimonio del MES (di cui l'Italia è il terzo contributore), garantendo che le risorse prestate vengano impiegate in maniera proficua dai beneficiari.

In altri termini, «come per qualunque istituzione che eroga prestiti e analogamente a quanto avviene per il FMI, tutti gli strumenti di sostegno offerti dal MES sono caratterizzati da un certo grado di condizionalità, ossia dall'obbligo di rispettare alcune condizioni affinché si possa accedere allo strumento di sostegno e lo si possa mantenere nel corso del tempo»<sup>46</sup>.

È bene chiarire che il nostro Paese non subirebbe alcun tipo di pregiudizio dalla riforma; per l'Italia, infatti, la possibilità di accedere agli aiuti resterebbe sostanzialmente invariata: il nostro Paese continuerebbe a non potere accedere alla PCCL (a causa del mancato rispetto dei parametri economici indicati nel Patto di Stabilità e Crescita) e, al tempo stesso, manterrebbe l'attuale possibilità di beneficiare della ECCL<sup>47</sup>.

<sup>42</sup> L'articolo 14 del progetto di modifica, rubricato «*ESM precautionary financial assistance*», al comma 1, stabilisce che «*ESM precautionary financial assistance instruments provide support to ESM Members with sound economic fundamentals which could be affected by an adverse shock beyond their control*».

<sup>43</sup> A. Cascavilla, G. Galli, *Il MES: cos'è e come potrebbe essere utilizzato nell'attuale emergenza*, in *Osservatorio conti pubblici italiani*, 26 marzo 2020, 4-5.

<sup>44</sup> Condizione, quest'ultima già presente nell'articolo 13, comma 1, lett. b) dell'attuale versione del trattato.

<sup>45</sup> Il testo del nuovo articolo 13, rubricato «*Procedure for granting stability support*», al comma 1, stabilisce che «*an ESM Member may address a request for stability support to the Chairperson of the Board of Governors. Such a request shall indicate the financial assistance instrument(s) to be considered. On receipt of such a request, both i) the Managing Director and ii) the European Commission in liaison with the ECB, shall be entrusted by the Chairperson of the Board of Governors to together discharge the following tasks: [...] (b) to assess whether public debt is sustainable and whether stability support can be repaid*».

<sup>46</sup> A. Cascavilla, G. Galli, *op. cit.*, 3.

<sup>47</sup> Considerando che gli economisti concordano sulla sostenibilità del debito italiano, a dispetto delle (sia pur notevoli) dimensioni. In questo senso, O. Blanchard, *Italian debt is sustainable*, Peterson Institute for International Economy, 18 marzo 2020, [www.piie.com](http://www.piie.com). J. Matthes, *Debt Sustainability Analyses for Italy, Spain*

La proposta di riforma del Consiglio non snatura, quindi, l'essenza del MES, che continuerebbe a rappresentare una forma di assicurazione collettiva contro il rischio di contagio economico, fornendo – secondo procedure certe e trasparenti – supporto finanziario ai membri in difficoltà, senza modificare in maniera significativa i relativi criteri di accesso.

Ulteriore novità, sempre in materia di PCCL, concerne la sostituzione del protocollo di intesa con una lettera di intenti: in sostanza, se un Paese rispetta i requisiti per accedere alla PCCL, potrà usufruire della linea di credito precauzionale siglando una semplice “lettera di intenti”, altrimenti dovrà stipulare un “*memorandum of understanding*”, ovvero un protocollo di intesa, negoziando le condizioni del prestito con il MES<sup>48</sup>.

Lo scopo della modifica è quello di semplificare la procedura di erogazione della PCCL: in considerazione della condizionalità attenuata di quest'ultima rispetto alla linea di credito rafforzata, la sostituzione del *memorandum* con una semplice lettera di intenti non farebbe venire meno l'obbligo, per lo Stato beneficiario, di rispettare le condizioni del prestito, ma servirebbe esclusivamente a snellire la procedura di finanziamento.

L'ECCL, invece, essendo caratterizzato da una condizionalità maggiore, continuerebbe a richiedere un impegno più consistente, per cui, in questo caso, si è ritenuto opportuno il mantenimento del *memorandum*<sup>49</sup>.

Ulteriore modifica di rilievo, che ha destato qualche perplessità, riguarda la (forse eccessiva) discrezionalità del Board of Governors in merito alla concessione degli aiuti, risultante dall'introduzione dell'Annesso n. 3.

In particolare, il punto 2 dell'Annesso prevede che «possono accedere [n.d.r. agli aiuti] i Paesi che non hanno i requisiti per accedere alla line PCCL, ma la cui situazione economica e finanziaria rimane solida e il cui debito è sostenibile»<sup>50</sup>. La verifica della sussistenza di tali requisiti è affidata al Consiglio dei Governatori.

La norma pecca di eccessiva genericità, non indicando alcuno specifico criterio oggettivo per individuare i due requisiti della solidità economico-finanziaria e della sostenibilità del debito pubblico.

---

and Portugal: *Assessment and Recommendations, Intereconomics - Review of European Economic Policy*, Vol. 53, 2018, 1, 27-33.

<sup>48</sup> A. Cascavilla, G. Galli, *Il MES: cos'è e come potrebbe essere utilizzato nell'attuale emergenza*, in *Osservatorio conti pubblici italiani*, 26 marzo 2020.

<sup>49</sup> A. Cascavilla, G. Galli, *op. cit.*, 3-4.

<sup>50</sup> Traduzione di A. Cascavilla, G. Galli, *op. cit.*, 5. Testo originale: «2. *Eligibility criteria for granting an Enhanced Conditions Credit Line (ECCL): Access to an ECCL shall be open to ESM Members that are not eligible to the PCCL because of non-compliance with some eligibility criteria but whose general economic and financial situation remains strong and whose government debt is sustainable.*».

In tal modo, viene lasciata una (forse troppo) ampia discrezionalità al Consiglio dei Governatori nel decidere quando e a quali condizioni uno Stato possa accedere alle risorse<sup>51</sup>.

Se poi si considera che i Governatori sono espressione degli Esecutivi degli Stati membri, appare tutt'altro che remota la possibilità che i Governi nazionali esercitino su di essi pressioni politiche al fine di ottenere la concessione di aiuti, a prescindere dall'effettivo rispetto, da parte degli Stati interessati, delle suddette condizioni economico-finanziarie.

### 7. *I punti controversi del progetto di riforma: ristrutturazione automatica del debito e single limb CACs*

Dal punto di vista formale, l'iniziativa di riforma assume la veste di proposta di regolamento del Consiglio che, ai sensi dell'art. 352 TFUE, richiede l'approvazione del Parlamento europeo<sup>52</sup>.

Il Fondo succederebbe al MES nei relativi diritti e obblighi, mantenendone la struttura finanziaria e istituzionale, ma diventando un nuovo e autonomo soggetto giuridico ai sensi del diritto UE<sup>53</sup>.

Questo significa che il FME continuerebbe a fornire sostegno per la stabilità finanziaria agli Stati membri in difficoltà, a raccogliere fondi attraverso l'emissione di strumenti finanziari e a effettuare operazioni sul mercato monetario.

Uno degli aspetti del progetto maggiormente dibattuti riguarda il presunto automatismo della ristrutturazione dei debiti pubblici, ossia l'obbligo, per gli Stati beneficiari degli aiuti, di adottare misure di aggiustamento macroeconomico, finalizzate a rendere maggiormente sostenibile il proprio debito.

Un meccanismo di ristrutturazione automatica del debito potrebbe avere conseguenze nefaste sull'economia degli Stati interessati, giacchè «il semplice annuncio di una tale misura potrebbe innescare una spirale perversa di aspettative di insolvenza, suscettibili di autoavverarsi»<sup>54</sup>.

In realtà, il testo della norma contenuto nel progetto di riforma del trattato non modifica la disciplina relativa al coinvolgimento del settore privato nella eventuale ristrutturazione del debito pubblico del Paese beneficiario dell'assistenza finanziaria: al punto 12B del Preambolo della nuova versione del tratta-

<sup>51</sup> G. Galli, *op. cit.*, 5.

<sup>52</sup> P. Costanzo, L. Mezzetti, A. Ruggeri, *op. cit.*, 215 e ss.

<sup>53</sup> Commissione europea, *Proposta di regolamento del Consiglio sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu).

<sup>54</sup> I. Visco, *L'Unione economica e monetaria: è ora di superare lo stallo*, intervento al Seminario OMFIF-Banca d'Italia "Future of the Euro area", Roma, 15 novembre 2019.

to, si legge infatti che «In casi eccezionali, una forma adeguata e proporzionata di partecipazione del settore privato [...] è presa in considerazione nei casi in cui il sostegno alla stabilità sia fornito in base a condizioni che assumono la forma di un programma di aggiustamento macroeconomico».

Il testo del trattato attualmente in vigore, allo stesso punto, recita: «In casi eccezionali, si prende in considerazione una forma adeguata e proporzionata di partecipazione del settore privato nei casi in cui il sostegno alla stabilità sia fornito in base a condizioni che assumono la forma di un programma di aggiustamento economico».

Come si vede, non vi sono cambiamenti sostanziali tra le due formulazioni. Infatti, anche la formulazione letterale contenuta nel progetto di riforma del trattato lascia a una valutazione tutt'altro che automatica la verifica della sostenibilità del debito e delle condizioni macroeconomiche dei Paesi beneficiari dell'intervento, coerentemente con quanto chiesto dall'Italia, in aperta contrapposizione ai Paesi nordeuropei che avrebbero, invece, voluto maggiori automatismi in tal senso.

Infatti l'art. 13 del nuovo trattato, che disciplina la procedura di concessione del sostegno alla stabilità finanziaria, stabilisce che, al recepimento della domanda di aiuto finanziario da parte di un Paese, «il Presidente del Consiglio dei Governatori incarica i) il direttore generale e ii) la Commissione europea di concerto con la BCE di assolvere insieme i seguenti compiti: [...] valutare la sostenibilità del debito e la capacità di rimborso del sostegno alla stabilità. La valutazione è effettuata all'insegna della trasparenza e della prevedibilità, al contempo consentendo una sufficiente discrezionalità».

Tale previsione testimonia chiaramente l'assenza di automatismi di ristrutturazione dei conti pubblici<sup>55</sup>.

L'altra importante novità contenuta nella proposta di riforma riguarda le clausole di azione collettiva (CACs). Tali clausole consentono allo Stato emittente di rinegoziare il proprio debito, attraverso la modifica, in proprio favore, delle condizioni di rimborso e/o dell'ammontare di capitale sottoscritto dagli investitori.

Al riguardo, l'attuale articolo 12 del trattato istitutivo stabilisce che, a partire dal 1° gennaio 2013, in tutti i titoli di Stato della Zona Euro di nuova emissione e con scadenza superiore a un anno devono essere inserite le clausole d'azione collettiva, in modo da assicurare che il loro impatto giuridico sia identico in tutta l'Eurozona.

---

<sup>55</sup> G. Conte, *Informativa urgente alla Camera sulle modifiche al Trattato del Mes*, 2 Dicembre 2019, [www.governo.it](http://www.governo.it).

In ottemperanza a tale previsione, le CACs sono state introdotte nell'ordinamento italiano con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 7 dicembre 2012, n. 96717<sup>56</sup>.

Le modifiche dei termini e delle condizioni di rimborso dei titoli di Stato richiedono il consenso dell'Emittente e di maggioranze qualificate di creditori, riuniti in assemblee distinte in base della serie dei titoli<sup>57</sup>: ciascuna assemblea riunisce i creditori che possiedono titoli di debito appartenenti alla medesima serie<sup>58</sup>.

In altri termini, nel caso in cui le CACs consentano modifiche non soltanto di tutti i titoli, ma anche di singole serie di essi<sup>59</sup>, i termini e le condizioni dei titoli rientranti nella serie interessata possono essere modificati con il consenso dell'Emittente e il voto favorevole di maggioranze qualificate di creditori<sup>60</sup>.

<sup>56</sup> Ai sensi dell'articolo 1, lett. h), Allegato A, del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 7 dicembre 2012, n. 96717, le principali CACs sono: il cambio della data in cui ogni ammontare è pagabile in relazione ai titoli; la riduzione di qualsiasi ammontare, incluso qualsiasi ammontare insoluto, pagabile in relazione ai titoli; il cambio del metodo utilizzato per calcolare qualsiasi ammontare pagabile in relazione ai titoli; la riduzione del prezzo di rimborso dei titoli ovvero la modifica di qualsiasi data in cui i titoli possono essere rimborsati; l'imposizione di qualsiasi condizione o altrimenti la modifica degli obblighi di pagamento dell'Emittente in relazione ai titoli; la modifica di qualsiasi circostanza relativa ai pagamenti da effettuarsi in relazione ai titoli, al ricorrere della quale si verifica la decadenza dal beneficio del termine ed i titoli possono essere dichiarati come pagabili prima della loro naturale scadenza; la modifica dell'ordine di preferenza o della seniority dei titoli; la modifica dell'ammontare nominale dei titoli in circolazione ovvero, nel caso di modifica a più serie, dell'ammontare nominale dei titoli di debito di qualsiasi altra serie che è richiesto per approvare una proposta di modifica con riferimento ai titoli, la modifica dell'ammontare nominale dei titoli in circolazione che è richiesto ai fini di un dato quorum costitutivo, ovvero le regole finalizzate a stabilire i titoli da considerare in circolazione a questi fini.

<sup>57</sup> La divisione dei titoli in serie è dovuta al fatto che gli strumenti finanziari immessi sul mercato dagli Stati non sono tutti della stessa tipologia, ma appartengono a categorie separate e con caratteristiche differenziate, quanto a rendimento, durata, ammontare, ecc.

<sup>58</sup> Ai sensi dell'articolo 2, punto 1, Allegato A, del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 7 dicembre 2012, n. 96717, ai fini della validità delle modifiche occorrono il voto favorevole dei possessori di almeno il 75% dell'ammontare nominale aggregato dei titoli in circolazione rappresentati ad una assemblea dei possessori dei titoli debitamente convocata o, in alternativa, una risoluzione scritta firmata da o per conto dei possessori di almeno il 66% (2/3) dell'ammontare nominale aggregato dei titoli in circolazione.

<sup>59</sup> Cioè modifiche che coinvolgono i Titoli ovvero qualsiasi accordo che ne governa l'emissione o l'amministrazione e i titoli di debito di una o più serie differenti, ovvero ogni accordo che governa l'emissione o l'amministrazione di tali titoli di debito (Allegato A, punto 1, lett. G).

<sup>60</sup> Ai sensi dell'articolo 2, punto 2, Allegato A, del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 7 dicembre 2012, n. 96717, occorrono alternativamente: a) il voto favorevole di almeno il 75% dell'ammontare nominale aggregato dei titoli di debito in circolazione rappresentati in separate assemblee, debitamente convocate, dei possessori dei titoli di debito di tutte le serie (considerate complessivamente) i cui termini e condizioni sono oggetto della modifica proposta; b) una risoluzione scritta firmata da o per conto dei possessori di almeno il 66% (2/3) dell'ammontare nominale aggregato dei titoli di debito in circolazione di tutte le serie (complessivamente considerate) i cui termini e condizioni sono oggetto della modifica proposta; c) il voto favorevole di più del 66% (2/3) dell'ammontare nominale aggregato dei titoli di debito in circolazione rappresentati in separate assemblee, debitamente convocate, dei possessori dei titoli di debito di ciascuna serie (considerata singolarmente) i cui termini e condizioni sono oggetto della modifica; d) una risoluzione scritta firmata da o per conto dei possessori di più del 50% dell'ammontare nominale aggregato dei titoli di debito in circolazione di ciascuna serie (considerata singolarmente) i cui termini e condizioni sono oggetto della modifica proposta.

Dunque, la suddivisione in serie implica che, per poter attivare le clausole (e quindi modificare il contenuto dei titoli di debito in favore dello Stato emittente), occorre l'approvazione di una maggioranza qualificata di creditori, convocati in assemblee separate. Si parla al riguardo di *dual limb*.

Tale assetto organizzativo presenta l'inconveniente di frammentare la volontà creditoria, con il rischio che l'azione statale venga paralizzata (ad esempio qualora, a causa del voto contrario di una o più assemblee, non si riesca a raggiungere la maggioranza richiesta dalla legge per l'adozione delle modifiche).

Da tempo si discute della modifica delle CACs, e in particolare della opportunità di adottare il principio del "*single limb*", cioè di raggruppare e far votare tutti i creditori in seno ad un'unica assemblea<sup>61</sup>.

Dal punto di procedimentale, il *single limb* avvantaggia lo Stato emittente che intenda attivare le CACs, sacrificando, però, la rappresentatività dell'assemblea dei creditori; ciò potrebbe determinare, negli investitori, una crisi di fiducia, soprattutto quando si tratta di titoli emessi da Stati con un elevato debito pubblico. L'acquisto dei titoli, allora, potrebbe subire una drastica riduzione<sup>62</sup>.

Il *single limb* facilita il processo di rinegoziazione del debito da parte dello Stato, ma potrebbe incutere timore negli investitori, rendendo più difficoltosa la vendita di nuovi titoli, e quindi il reperimento di liquidità.

In seguito alla semplificazione procedimentale del *single limb*, per gli Stati emittenti sarebbe più semplice ridurre gli interessi da pagare agli investitori, i quali potrebbero perdere fiducia e decidere di investire in titoli di altri Stati, magari meno remunerativi, ma più sicuri (*flight to quality*).

Un meccanismo del genere potrebbe provocare pericolose crisi di liquidità, con la conseguenza che lo Stato, per finanziarsi, dovrebbe "convincere" il mercato ad investire nei propri titoli aumentando i tassi di interesse e, quindi, il costo complessivo del proprio debito.

In tal modo, il risparmio ottenuto dalla modifica delle condizioni dei titoli verrebbe ridotto o, nel peggiore dei casi, azzerato del tutto.

In definitiva, l'opportunità di adottare un sistema anziché l'altro dipende, in massima parte, dalla "reputazione" finanziaria dello Stato: se il debito pubblico è elevato e gli investitori sono diffidenti in merito all'affidabilità dell'emittente, la maggiore complessità procedimentale data dal *dual limb* potrebbe essere giustificata da un aumento di fiducia del mercato. Al contrario, è chiaro che, se lo Stato

---

<sup>61</sup> L'Italia si sta battendo per il mantenimento del voto differenziato per le differenti categorie di creditori (cd. "sub-aggregazione" o "*dual-limb*").

<sup>62</sup> L. Carlando, *Alcune considerazioni in merito all'introduzione delle clausole di azione collettiva (CACs) nei titoli di Stato ad opera del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 96717 del 7 dicembre 2012*, in *Riv. di Dir. Banc.*, maggio 2013. M. Pietrolungo, *Clausole di azione collettiva (CAC) nei titoli di Stato*, in *Ius in itinere*, 18 settembre 2018.

gode della fiducia degli investitori, potrà “permettersi” di adottare il sistema del *single limb* senza rischiare crisi di liquidità.

Questo aspetto si collega anche al tema della opportunità o meno di mantenere le soglie minime dei *quorum* deliberativi vincolanti *erga omnes* nelle assemblee dei creditori. Nonostante l’insistente richiesta di abbassamento dei *quorum* da parte di alcuni Paesi nordeuropei, l’Italia continua a ritenere imprescindibile il mantenimento della soglia del 66% (2/3).

La presenza dei *quorum*, da un lato, rappresenta sicuramente un appesantimento procedurale, ma dall’altro costituisce per i creditori una importante garanzia, e quindi un incentivo alla fiducia.

La richiesta di riduzione o eliminazione dei *quorum* da parte dei Paesi nordeuropei deriva dal fatto che i conti di tali Stati sono generalmente considerati abbastanza solidi dal punto di vista della sostenibilità finanziaria, con la conseguenza che gli investitori non necessitano di particolari incentivi per fidarsi e acquistare i relativi titoli. Dunque, per tali Paesi, il raggiungimento del *quorum* nelle assemblee dei creditori rappresenta un rallentamento di carattere burocratico, sostanzialmente non giustificato né ripagato in termini di aumenti di fiducia da parte del mercato.

Al contrario, i debiti pubblici dei Paesi mediterranei sono considerati meno sostenibili rispetto a quelli dell’Europa settentrionale, con la conseguenza che gli investitori hanno bisogno di maggiori incentivi e garanzie per potersi fidare e acquistare i titoli di debito. Per tale ragione, il mantenimento dei *quorum* viene considerato un prezzo, tutto sommato, necessario o, comunque, ripagato dalla fiducia degli investitori.

#### 8. *Riflessioni conclusive: il Coronavirus evidenzia (ancora una volta) l’esigenza di modifica del MES nel quadro giuridico dell’Unione europea*

Il Coronavirus sta mettendo a dura prova non soltanto la tenuta dell’economia dell’Eurozona, ma anche – e, forse, soprattutto – la credibilità della stessa Unione europea.

Una parte considerevole dei cittadini europei (italiani compresi) nutre un crescente senso di sfiducia verso le istituzioni europee, aggravato dalla profonda crisi economica innescata dalla pandemia.

È per questo motivo che l’Unione è intervenuta (e sta intervenendo) per garantire un massiccio sostegno agli Stati. Le misure adottate possono essere distinte in due macrocategorie.

Da un lato, vi sono gli interventi effettuati con l’impiego delle risorse del MES e, dall’altro, quelle finanziate direttamente dall’Unione con il proprio bilan-



cio, entrambe coordinate dalla Commissione europea<sup>63</sup>; nel prosieguo, per esigenze di sintesi, l'attenzione si focalizzerà sulle prime.

Al riguardo, occorre rammentare che il trattato istitutivo del Meccanismo è stato concluso al di fuori del quadro giuridico dell'Unione. Ciò comporta che il MES, a differenza delle istituzioni europee – e, segnatamente, della Commissione e della BCE – ha un margine di azione ben più ristretto, fortemente condizionato dallo scopo di «mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose»<sup>64</sup> e limitato, dal punto degli strumenti utilizzabili, all'adozione delle linee di credito precauzionale e rafforzata.

In seguito alla videoconferenza dei membri del Consiglio europeo del 17 marzo 2020, l'Eurogruppo si è dichiarato disponibile a «*use the ESM, as needed, in a manner consistent with the external, symmetric nature of the COVID-19 shock*» [...] *broad support to make a Pandemic Crisis Support safeguard available, within the provisions of the ESM Treaty, building on the framework of the existing Enhanced Conditions Credit Line (ECCL)*»<sup>65</sup>.

Tale disponibilità si è tradotta nell'adozione del Pandemic Crisis Support (PCS), un programma di aiuti con cui è stata messa a disposizione di ogni Stato membro una linea di credito rafforzata (ECCL), nella misura massima del 2% del PIL dello Stato interessato, calcolato al 31 dicembre 2019, vincolata a coprire le spese sanitarie, dirette e indirette, legate al Coronavirus<sup>66</sup>.

---

<sup>63</sup> In questi giorni, è in fase di negoziazione, presso l'Eurogruppo, la realizzazione di un *Recovery Fund*. Due sono le proposte principali: da un lato, Italia, Francia, Spagna, Portogallo e Grecia vorrebbero sostanzialmente un finanziamento a fondo perduto, mentre Olanda, Svezia, Danimarca, Finlandia e Austria, in sostanza, ritengono opportuno intervenire mediante la concessione di prestiti, sia pure senza interessi o con tassi di interesse minimi, pena la “deresponsabilizzazione” degli Stati beneficiari. Il 27 maggio 2020, la Commissione europea ha proposto una soluzione di compromesso, denominata “*Next Generation EU*”, che prevede lo stanziamento di 750 miliardi di euro; di cui 172.7 destinati all'Italia (81.807 miliardi sarebbero versati come aiuti a fondo perduto e 90.938 miliardi come prestiti). Naturalmente, si tratta di una proposta che formerà oggetto di negoziazione in seno all'Eurogruppo. Sul punto, R. Samperi, *Recovery Fund e altre misure: la risposta dell'Unione europea alla crisi economica da Coronavirus*, in *Riv. Comm. Dir.*, 24 aprile 2020. European Commission, *The EU budget powering – The Recovery Plan for Europe*, 27 maggio 2020, [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu). Quanto alle misure già adottate dall'UE con il proprio bilancio, il 30 gennaio 2020, ben prima dell'inizio del *lockdown*, la Commissione europea ha mobilitato 10 milioni di euro con una richiesta di emergenza a manifestare interesse per progetti di ricerca. Con la Comunicazione del 19 marzo 2020, ha adottato un *framework* temporaneo per supportare gli Stati membri al fine di avvalersi pienamente della flessibilità prevista dai trattati in materia di aiuti di Stato. Successivamente ha proposto al Consiglio l'attivazione della clausola generale di salvaguardia del patto di stabilità e crescita, per consentire agli Stati membri di adottare misure per reagire alla crisi, discostandosi dagli obblighi di bilancio. Il 14 aprile, su proposta della Commissione, il Consiglio ha mobilitato più di 2.7 miliardi di euro a sostegno dei sistemi sanitari degli Stati membri. Si tratta solo di una piccola parte delle risorse complessivamente stanziati, che non tiene conto degli aiuti erogati sotto forma di mascherine, strumenti sanitari e assistenza diplomatica per il rimpatrio di cittadini europei dall'estero.

<sup>64</sup> Articolo 3 del trattato istitutivo.

<sup>65</sup> Eurogroup, *Letter of Eurogroup President Mario Centeno to the President of the European Council following the Eurogroup of 24 March 2020*, 25 marzo 2020, [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).

<sup>66</sup> A. Zoppè, C. Dias, *The ESM Pandemic Crisis Support, Features of the Pandemic Crisis Support*, *European Parliament, Economic Governance Support Unit (EGOV)*, 2, [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu).

Il Pandemic Crisis Support sottostà alle regole generali stabilite per l'erogazione delle linee di credito: i Paesi membri che rispettano le condizioni fissate dal patto di stabilità e crescita possono accedere alle linee di credito precauzionali (PCCL), mentre agli altri è consentito l'accesso esclusivamente alle linee di credito rafforzate (ECCL).

L'azione del MES è valutabile sia in termini di efficienza che di efficacia. Sotto il primo punto di vista, la risposta può dirsi efficiente, nella misura in cui il Meccanismo ha prontamente impiegato tutti gli strumenti a sua disposizione per la lotta al Covid; in altri termini, ha fatto – senza indugio – tutto ciò che era in suo potere.

Dal punto di vista dell'efficacia, invece, non è possibile esprimere un giudizio altrettanto positivo, e ciò a causa della struttura istituzionale stessa del Meccanismo, che è estraneo al perimetro istituzionale dell'Unione; come si è detto, infatti, se fosse stato un'istituzione europea, al pari della Commissione e della BCE, il suo margine di manovra sarebbe stato ben più ampio e, quindi, efficace<sup>67</sup>.

La pandemia ha, dunque, messo in luce (ancora una volta) l'opportunità e la necessità, per gli Stati membri dell'UE, di insistere nel processo di integrazione europea, anche al fine di assicurare alle future generazioni le medesime *chances* di benessere e prosperità godute dalle precedenti, in un'ottica di solidarietà e giustizia intergenerazionale.

---

<sup>67</sup> Sulla distinzione tra efficienza ed efficacia, A. Matei, C. Ciora, A.S. Dumitru, R. Ceche, *Efficiency and Effectiveness of the European Parliament under the Ordinary Legislative Procedure*, in *Adm. Sci.* 2019, 9, 70; [www.mdpi.com](http://www.mdpi.com).

*Le prospettive di riforma del MES nel processo di integrazione europea*

L'elaborato analizza le misure adottate dall'Unione europea per fronteggiare la crisi economica che, originatasi negli Stati Uniti tra il 2008 e il 2010, si è successivamente estesa ad alcuni Stati europei. Le economie dell'Eurozona sono tanto eterogenee quanto interconnesse tra loro, con la conseguenza che il "contagio economico" di un singolo Stato può tradursi in una recessione collettiva. Le strategie di contrasto a fenomeni di crisi finanziaria in ambito europeo incontrano maggiori difficoltà rispetto a quelle impiegate in mercati di analoghe dimensioni (ad esempio, quello americano) a causa della stessa struttura istituzionale dell'UE, che non è (ancora) uno Stato federale, ma un'organizzazione internazionale, seppur *sui generis*. Nel 2012, la gravità della crisi ha imposto all'Unione di intervenire celermente a sostegno delle economie più fragili, e così, per evitare le lungaggini della procedura legislativa ordinaria *ex art. 294 TFUE*, si è fatto ricorso ad una più agile normativa internazionale, esterna all'ordinamento giuridico euro-unitario, per istituire il Meccanismo europeo di stabilità. Superata la crisi, nel 2017, il Consiglio ha avanzato una proposta di regolamento volta a trasformare il provvisorio ed emergenziale MES<sup>68</sup> in un organismo europeo stabile e permanente: il Fondo monetario europeo (FME); e ciò per il duplice scopo di aumentare la stabilità dell'Eurozona e rendere maggiormente efficienti eventuali future azioni di assistenza finanziaria. L'attuale crisi economica causata dall'emergenza epidemiologica legata al Coronavirus ha rinnovato l'interesse verso la proposta di riforma, specie se si considera che è stato proposto di utilizzare il MES per affrontare la crisi economica causata dal Coronavirus. L'opportunità di ricorrere al MES, anziché ad altri strumenti economici, per fronteggiare la crisi, costituisce oggetto di un vivace dibattito in Italia e nell'Eurogruppo. Nell'attuale quadro di incertezza, è tuttavia evidente che l'eventuale approvazione di un accesso incondizionato alle risorse del Meccanismo sarebbe un'occasione da non perdere.

*The perspectives of reform of the ESM in the European integration process*

The paper analyses the measures taken by the European Union to deal with the economic crisis, which originated in the United States between 2008 and 2010 and subsequently extended to some of the EU member states. The economies of the Eurozone are as heterogeneous as they are interconnected, with the consequence that the 'economic contagion' of a single state can translate into a collective recession. The strategies for facing financial crisis phenomena in the European context encounter greater difficulties than those in markets of similar size (for example, that in the USA) due to the institutional structure of the EU itself, which is not a federal state but an international organisation, albeit *sui generis*. In 2012, the seriousness of the crisis forced the Union to intervene quickly in support of the most fragile economies, and so to avoid the delays of the ordinary legislative pro-

---

<sup>68</sup> Nota terminologica: con l'acronimo MES verrà inteso sia l'ente, sia il trattato internazionale istitutivo dello stesso.

cedure ex art. 294 TFEU, recourse was made to more agile international legislation, external to the European legal system, in order to establish the European Stability Mechanism. After the crisis, in 2017, the Council put forward a proposal for regulation aimed at transforming the provisional and emergency ESM into a stable and permanent European body: the European Monetary Fund (EMF), for the dual purpose of increasing the stability of the Eurozone and making future financial assistance actions more efficient. The current economic crisis, caused by the epidemiological emergency due to Coronavirus, has renewed interest in the proposed reform, especially considering that the proposal has been made to use the ESM to address the economic crisis caused by Coronavirus. The suitability of using the ESM, as opposed to other economic instruments, to face the crisis is the subject of a lively debate in Italy and throughout the Eurogroup. In the current picture of uncertainty, however, it is clear that any approval of unconditional access to the resources of the Mechanism would constitute an opportunity not to be missed.