

**Informativa del ministro Gualtieri in relazione alla riunione dell'Eurogruppo del 30 novembre sulla riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) e l'introduzione del dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico [Commissioni riunite di Camera e Senato Finanze e Tesoro, Bilancio, Politiche dell'Unione Europea]**

**On. Roberto Gualtieri**  
Ministro dell'Economia e delle Finanze

**CAMERA - SENATO**  
**COMMISSIONI FINANZE E TESORO**  
**COMMISSIONI BILANCIO**  
**COMMISSIONI POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA**  
*Lunedì 30 novembre 2020*

Signori Presidenti, Senatrici e Senatori, Onorevoli, buongiorno.

In vista dell'appuntamento di oggi all'Eurogruppo, sono lieto di intervenire per illustrare il pacchetto di riforme che verrà discusso che riguarda tre elementi: 1. la **riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES)**; 2. la decisione **sull'introduzione anticipata del dispositivo di sostegno (*Common Backstop*) al Fondo di risoluzione unico**; 3. l'accordo sulla **valutazione della riduzione dei rischi** nell'Unione Bancaria.

Proprio questa seconda parte del pacchetto rappresenta la vera novità e valore aggiunto dell'Eurogruppo di oggi.

Il raggiungimento di un accordo su questi ultimi due punti, infatti, è di importanza strategica per il rafforzamento dell'Unione Bancaria e per assicurare un'ulteriore rete di sicurezza per la stabilità del sistema finanziario.

Il meccanismo di supporto del Fondo di Risoluzione Unico, cioè questo Common Backstop, rappresenterebbe il secondo elemento di condivisione dei rischi a livello dell'Unione Economica e Monetaria, accanto allo stesso Fondo di risoluzione unico. L'avvio anticipato del meccanismo, sostenuto fortemente dall'Italia, costituirebbe un ulteriore segnale della continuità dell'impegno degli Stati partecipanti all'Unione bancaria di proseguire nel cammino verso la condivisione dei rischi.

Spiego meglio questo elemento.

La riforma del MES incorpora l'introduzione del backstop comune al Fondo di Risoluzione Unico (FRU) a partire dal 2024, con però una possibile introduzione anticipata da maturare tenendo conto del rispetto di alcuni obiettivi di riduzione del rischio bancario. L'introduzione anticipata deve essere, quindi, preceduta da una decisione politica inerente alla riduzione del rischio e richiede anche delle modifiche all'Accordo Intergovernativo (IGA) - che regola il trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico. Originariamente, questi due momenti erano immaginati in sequenza. Prima la riforma del MES, poi la valutazione dei rischi, e infine le modifiche all'accordo intergovernativo e l'introduzione anticipata del Common Backstop. Ora invece, anche grazie all'iniziativa italiana, questi tre momenti avverrebbero in contemporanea.

Se presa adesso, la decisione sull'introduzione anticipata del backstop, che quindi diventerebbe operativa a inizio 2022 cioè con due anni di anticipo rispetto all'entrata in vigore naturale, avverrebbe nel contesto di una valutazione complessivamente positiva dello stato di salute del sistema bancario europeo, e di quello italiano; punto su cui tornerò più specificatamente in seguito.

Questa decisione costituisce un'opportunità senz'altro da cogliere adesso, valorizzando una valutazione positiva dei progressi compiuti dalle nostre banche che porterebbe ad escludere ogni possibilità di ulteriori misure "restrittive" o comunque penalizzanti per le nostre banche. Anzi sarà importante che in questa valutazione dei rischi, oggi che si punta a discutere e ad approvare, riguardi tutte le possibili vulnerabilità delle banche, inclusi gli attivi "opachi" presenti nei bilanci di alcune di esse, i cosiddetti Level 2 e Level 3 assets come peraltro richiesto dal Parlamento: un punto che noi chiederemo sia esplicitamente menzionato nelle conclusioni dell'eurogruppo.

Coscienti di questa opportunità, ci impegneremo affinché la decisione politica positiva sulla riduzione dei rischi e sull'anticipazione del Common Backstop sia presa oggi insieme a quella sul Trattato MES, che sarebbe quindi parte di un pacchetto che comprenderebbe una valutazione positiva sul sistema bancario

europeo ed italiano. E che di conseguenza anche i due processi di firma e successiva ratifica del Trattato MES e dell'emendamento dell'accordo intergovernativo istituzione del backstop, siano avviati insieme. Quindi, il passaggio da un meccanismo di processo a sequenza a un processo parallelo.

Un pacchetto che, grazie al ruolo dell'Italia, costituirebbe un ulteriore positivo passo avanti del processo di integrazione europea.

Riguardo al Trattato MES, vorrei evidenziare che, chiaramente, lo scenario che si presenta ai nostri occhi oggi, è sicuramente profondamente mutato rispetto a quello di un anno fa, il che consente anche di ridimensionare critiche e dubbi che in passato erano stati posti da alcuni.

La crisi dovuta all'epidemia da COVID-19 è stata in prima istanza di tipo sanitario, ma si è rapidamente trasformata in crisi economico-sociale, richiedendo dunque delle azioni mirate di sostegno della domanda, dell'offerta, della liquidità sia a livello nazionale, sia a livello comune europeo.

L'Unione Economica e Monetaria è stata messa a dura prova, ma noi tutti possiamo dire che ne sta uscendo sicuramente rafforzata e con una risposta comunitaria senza precedenti.

Emblematici, in questo senso, tra le misure e i provvedimenti messi a disposizione, oltre al ruolo fondamentale svolto dalla Banca Centrale Europea, sono i programmi SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* - 100 mld di EUR) e NGEU (*Next Generation EU* - 750 mld di EUR) che costituiscono un importante sostegno alla stabilità e alla coesione dell'Unione, tramite l'emissione massiccia di titoli di debito comuni da parte della Commissione europea a favore di tutti gli Stati membri. Un passo quest'ultimo che definirei storico e che sposta nettamente l'azione europea verso la solidarietà, rafforzandone l'unità, con nuovi strumenti a sostegno di una crescita economica sostenibile e inclusiva.

Per esempio, il dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (*Recovery and Resilience Facility*), parte principale del NGEU, come noto, servirà a sostenere gli investimenti pubblici e privati e le riforme, componenti necessari per la ripresa e la trasformazione delle nostre economie.

Ricordo che, in entrambi i casi, l'Italia rappresenta il primo beneficiario delle misure (27.4 mld di euro per SURE di prestiti e circa 209 mld di euro per NGEU tra prestiti e sovvenzioni a fondo perduto).

Di fatto si tratta di un nuovo importante equilibrio, con nuovi strumenti, e tappe importanti nell'ambito del processo di approfondimento dell'Unione Economica e Monetaria che sono state compiute e che, vorrei sottolinearlo, mettono al centro la Commissione europea e il metodo comunitario. E quindi un contesto che muta anche il ruolo della stessa riforma MES, nella quale peraltro alcuni aspetti della riforma del Trattato sono stati ulteriormente da noi migliorati, per esempio prevedendo la cd. sub-aggregation nelle single-limb CaCsMa su questo tornerò.

Per la parte relativa al Common backstop, nel corso del negoziato, anche in virtù delle posizioni sostenute dall'Italia, sono state apportate talune revisioni in senso migliorativo rispetto alla bozza inizialmente presentata o è stata evitata l'introduzione di clausole penalizzanti per l'operatività del meccanismo. Per esempio, l'intervento del MES richiede solo il rispetto dei criteri recati in allegato al Trattato e non sono state accolte le richieste di prevedere un regime di condizionalità macroeconomica a carico dello Stato membro della banca avviata alla risoluzione.

## PROCEDURA

Veniamo brevemente agli aspetti procedurali: l'accordo politico che l'Eurogruppo è chiamato a raggiungere avvierebbe il processo che potrebbe portare alla firma del nuovo Trattato MES e, contestualmente, dell'Accordo

intergovernativo per l'introduzione anticipata del *common backstop* il prossimo 27 gennaio.

Prima di quest'ultima data, i Capi di Stato e di Governo, in occasione dell'Euro Summit del 11 dicembre, avranno modo di confrontarsi sul possibile accordo raggiunto in Eurogruppo.

Per completezza segnalo, infine, che con il raggiungimento dell'accordo politico sui due Trattati, vi sarebbe convergenza anche sulle modifiche consequenziali alla documentazione cd. di II livello.

Un aspetto che credo sia importante chiarire sin d'ora è che le decisioni di oggi pomeriggio, e di questo processo fino al 27 gennaio, poi ai processi di ratifica che potrebbero avvenire fino alla fine del 2021, riguardano unicamente la riforma del MES e l'introduzione anticipata del *common backstop* oltre alla decisione sulla valutazione dello stato di salute e di rischio attuale delle banche europee e, vorrei sottolinearlo con forza, tutte queste decisioni non investono in alcun modo l'utilizzo del MES.

La riforma del Mes è infatti cosa distinta dalla scelta se utilizzare o meno il Mes sanitario da parte dell'Italia. Su tale questione, come è noto, esistono posizioni diverse nel Parlamento e nella stessa maggioranza. Come il governo ha sempre detto, ogni decisione, a questo riguardo dovrà essere condivisa dall'intera maggioranza e approvata dal Parlamento.

## TEMPISTICA ED EVOLUZIONE DELLE RIFORME

Come noto, la riflessione su una possibile riforma del MES è iniziata a dicembre 2017, a seguito della presentazione di un pacchetto di proposte da parte della Commissione europea relative al più ampio processo di completamento dell'Unione

Economica e Monetaria. In occasione del Consiglio europeo di dicembre 2018, in concomitanza con la decisione di assegnare al MES nuove funzioni per il sostegno comune al Fondo di risoluzione unico per le banche (SRF), sono state definite dai capi di Stato e di Governo le linee guida della riforma, sulla base delle proposte elaborate dal precedente Eurogruppo (4 dicembre 2018); quest'ultimo è stato, quindi, incaricato di predisporre una bozza di revisione del Trattato istitutivo del MES sulla base dei punti già Precisamente indicati dal Consiglio europeo del dicembre 2018.

Nella riunione del 13 giugno 2019, l'Eurogruppo, ha quindi raggiunto un ampio consenso su una bozza di revisioni del Trattato, che è stata poi presentata al successivo Vertice Euro (21 giugno), dove i Leader, prendendo atto delle revisioni proposte, hanno invitato l'Eurogruppo a continuare propri i lavori nella seconda metà dell'anno per giungere ad un accordo che includesse - oltre alla bozza di testo del Trattato già elaborata - anche la relativa documentazione legale di secondo livello.

Il 4 dicembre 2019 l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo di massima, ma con riserva della conclusione delle procedure nazionali, sui punti principali dei documenti correlati alla riforma del MES, su alcuni dei quali si sarebbe però dovuta proseguire la discussione.

Riguardo agli altri aspetti inerenti all'approfondimento dell'UEM e, in particolare, l'Unione Bancaria, l'Eurogruppo ha proposto di continuare i lavori su tutti gli elementi, su base consensuale, accogliendo la richiesta in tal senso avanzata dall'Italia. L'introduzione di questo requisito di base consensuale è molto importante in relazione a temi cruciali anche per questo parlamento come la possibile modifica del regime prudenziale dei titoli di stato, a cui il governo italiano, come noto, si oppone.

Al successivo Vertice (13 dicembre), i Leader hanno accolto con favore i progressi compiuti, ed incaricato l'Eurogruppo di proseguire e finalizzare i lavori anche di II livello sulla riforma del MES, e contestualmente i lavori su tutti gli elementi dell'ulteriore rafforzamento dell'Unione Bancaria, sempre su base consensuale.

A gennaio 2020, l'Eurogruppo ha avuto uno scambio di opinioni sul programma dei lavori inerenti l'approfondimento dell'Unione Economica e Monetaria. È stata promossa la prosecuzione dei negoziati al fine di raggiungere un accordo sugli altri punti rimasti in sospeso [*quali, il chiarimento sullo status giuridico dei ToRs delle CACs, conclusione del loan facility agreement tra il MES ed il Comitato di Risoluzione Unico*], e infine sul tema dell'introduzione anticipata del *backstop comune* rispetto alla fine del periodo di transizione nel 2024.

Su tale aspetto - voglio precisare, la linea dominante, allora era stata che tra la finalizzazione del Trattato di riforma del MES e l'eventuale introduzione del *common backstop* vi fosse sequenzialità: prima l'accordo del Trattato e poi la sua firma, e dopo – sulla base di una successiva valutazione positiva della avvenuta riduzione dei rischi, l'eventuale decisione politica per l'introduzione del *Common Backstop*. Come detto prima, grazie anche alle richieste dell'Italia, che verranno ribadite anche oggi, tale sequenzialità potrebbe essere ora superata ed avere invece la piena Contestualità tra tutti questi elementi, appunto con i tre punti da definire e da concordare oggi: riforma, IGA e backstop e valutazione positiva della riduzione dei rischi al sistema bancario. Quindi, dalla sequenza al parallelismo.

Tornando alla ricostruzione del dibattito passato, l'intenzione era quella raggiungere un accordo politico finale all'Eurogruppo del successivo 16 marzo. In ragione dello scoppio della pandemia di COVID-19, tuttavia, in tale occasione i Ministri delle Finanze hanno convenuto di sospendere temporaneamente i lavori sul MES e rimandare la possibile finalizzazione politica dell'accordo ad un momento più appropriato, dando assoluta priorità all'emergenza sanitaria e all'elaborazione di una risposta comune alla conseguente crisi, quella appunto che ha portato alle varie decisioni che ho precedentemente richiamato.



Lo scenario europeo è, nel frattempo, notevolmente cambiato rispetto a quello esistente solo un anno fa. L'emergenza di COVID-19, la conseguente crisi pandemica e le sue ripercussioni sul profilo economico e sociale hanno, infatti, spinto l'Unione Europea ad adottare misure di sostegno senza precedenti, con una risposta unica ed una prova di grande solidarietà.

In occasione dell'Eurogruppo dell'11 giugno 2020, i Ministri hanno convenuto che la crisi abbia rafforzato gli argomenti a favore del completamento dell'Unione Bancaria e ritenuto importante riavviare la discussione – collegata alla riforma del MES - sull'introduzione anticipata del *backstop* comune. Tale rilevanza è stata confermata nella successiva riunione dell'Eurogruppo dell'11 settembre u.s.. e quindi quello stesso processo di maggiore condivisione dei rischi e delle risposte che ha portato al NGEu e alle altre misure, ha anche portato a superare, come l'Italia chiedeva, lo schema in serie – prima riforma MES, poi Common Backstop – per arrivare, invece, a una contestualità che è appunto quella che si vede nell'agenda odierna dell'Eurogruppo.

## DESCRIZIONE DEI PRINCIPALI ELEMENTI INERENTI LA PROPOSTA DI RIFORMA

Cominciamo dall'Accordo Intergovernativo (IGA) che disciplina l'introduzione anticipata del *common backstop*.

### **1. Istituzione del meccanismo di supporto comune al Fondo di risoluzione unico per le banche (common backstop)**

Per il finanziamento di una risoluzione bancaria, il Regolamento che ha istituito il Meccanismo di risoluzione unico (SRM) ha previsto anche la costituzione del Fondo di risoluzione unico (SRF), finanziato dai contributi del settore bancario.

Fin da dicembre 2013, l'Ecofin aveva concordato l'istituzione dalla fine del 2023, di un meccanismo pubblico comune di supporto al SRF, qualora le risorse di questo fossero state insufficienti a coprire i costi di una risoluzione. Per il principio della "neutralità fiscale", tale finanziamento sarebbe poi stato restituito dal sistema bancario dell'Unione bancaria.

A dicembre 2018, il Consiglio europeo ha concordato di attribuire al MES la funzione di *backstop*, stabilendone gli elementi fondamentali e definendone la dotazione finanziaria (pari a quella del SRF).

Le caratteristiche del meccanismo e le sue modalità operative sono quindi disciplinate nell'accordo che modifica il Trattato MES limitatamente alle previsioni di principio. L'accordo che modifica il Trattato MES reca in allegato i criteri in base ai quali è valutata dal Consiglio di amministrazione del MES la concessione del finanziamento richiesto dal Comitato di risoluzione unico.

Con due risoluzioni del Consiglio dei Governatori verrà invece deliberata l'istituzione dello strumento nonché le caratteristiche più rilevanti dello stesso. Il testo delle due risoluzioni è già stato concordato dagli Stati firmatari dell'accordo e saranno deliberate dal Consiglio dei Governatori subito dopo la ratifica dello stesso da parte degli Stati membri.

È prevista, altresì, la stipula di un accordo quadro con il Comitato di risoluzione unico, deliberato dal Consiglio di amministrazione. Lo stesso organo è competente per l'approvazione delle linee guida che comprenderà le disposizioni procedurali e di livello operativo. Nell'assunzione delle rispettive delibere, il MES sarà vincolato oltre che da quanto previsto nel Trattato, dai Termini di riferimento (ToRs) concordati dall'Eurogruppo nel dicembre 2018.

Il *common backstop* sarà operativo, secondo questo schema, dal 31 dicembre 2023 (termine del periodo entro il quale, si sarebbe dovuto raggiungere il livello obiettivo delle risorse del Fondo di risoluzione unico).

Ma, appunto c'era anche la possibilità che il *common backstop* fosse avviato prima di tale data, attraverso una modifica dell'Accordo Intergovernativo sul trasferimento dei contributi al SRF.

Come ho detto, la decisione sulla introduzione anticipata (a inizio 2022) del *backstop* prevede che sia effettuata preventivamente una valutazione sulla riduzione del rischio. Al riguardo, le Istituzioni competenti (Commissione, Banca Centrale Europea e Comitato di Risoluzione Unico) con un'analisi congiunta, hanno valutato la situazione rispetto alle esposizioni deteriorate (NPL) e alla capacità di assorbimento delle perdite (requisito MREL – *minimum requirement of eligible liabilities and own funds*) – parametri individuati nei Terms of Reference dell'esercizio, concordati nel 2018.

I risultati, questo è molto importante, perché è stata poi fatta, questa analisi, appaiono positivi.

Infatti, si è registrata una significativa riduzione degli NPL in tutti i Paesi e un percorso di progressivo avvicinamento al requisito MREL che dovrà essere rispettato nel 2024. Pochi Paesi continuano ad avere indici NPL lordi e netti superiori ai parametri di riferimento. Tuttavia, occorre rimarcare che:

- gli stessi Stati membri hanno riportato riduzioni degli indici di crediti deteriorati lordi e netti nel secondo trimestre del 2020;
- i dati non considerano le cessioni di NPL compiute o in corso di realizzazione dopo il 30 giugno ed entro il 31 dicembre 2020. I disinvestimenti continueranno a costituire una parte importante nelle future strategie di riduzione degli NPL.

Al riguardo, per quanto riguarda l'Italia, ci si attende che la media dell'NPL ratio lordo per le banche *significant* scenda al di sotto del 5% - soglia individuata nei Termini di

riferimento (ToRs) del 2018, grazie alle importanti cessioni che stanno avvenendo nel secondo semestre del 2020, ed anche sulla base dell'incentivo fiscale alla cessione previsto dall'articolo 55 del Decreto Liquidità. Complessivamente, il settore bancario italiano, incluse le banche di minori dimensioni, registrerà un tasso medio lordo di NPL intorno al 5.3%.

Con riferimento al MREL, nel quarto trimestre 2019, si evidenzia il continuo progresso delle banche nell'accumulo dei requisiti MREL, nonostante il parallelo incremento dei valori-obiettivo (target) da raggiungere.

La positiva riduzione dei rischi avvenuta in Italia è tale che – diversamente da altri paesi - non ci sarebbe richiesto che vengano assunte iniziative specifiche, a livello di singole banche o di Paese, per agevolare l'accordo sull'introduzione anticipata.

E questo è un punto davvero molto importante e molto positivo.

Detto questo, è ovvio che l'attenzione ai rischi rimane una priorità sia per le autorità nazionali che europee, laddove tali rischi non sono solo quelli legati agli NPLs – di cui poi è possibile vedere un aumento a fronte dell'impatto della crisi pandemica, o all'accumulo dei requisiti MREL, ma anche quelli legati alla composizione degli attivi che possono includere – come noto, anche elementi opachi o illiquidi come i cosiddetti “Level 2” e “Level 3” assets.

Tutto ciò detto, voglio precisare, qualora non sia stato chiaro, che la valutazione positiva dei rischi non implica automaticamente una decisione politica positiva sull'introduzione anticipata del *backstop*, che avverrà oggi, appunto.

Tuttavia è adesso chiaro, come sottolineato anche dalla Presidenza irlandese dell'Eurogruppo, che un eventuale mancato accordo politico sulla riduzione del rischio e sull'introduzione anticipata del *common backstop* rappresenterebbe invece uno scenario estremamente negativo, che metterebbe in luce una sostanziale incapacità di continuare il percorso verso il completamento dell'Unione Bancaria, pregiudicando seriamente la sua realizzazione. O alludendo invece a una situazione negativa dal punto di vista del livello di riduzione dei rischi raggiunti dal sistema bancario europeo.

## **2. Revisione delle linee di credito precauzionali: Precautionary conditioned credit line (PCCL) e Enhanced conditioned credit line (ECCL)**

Per quanto riguarda la riforma vera e propria del trattato MES, i suoi termini sono ampiamente noti e quindi sarò più sintetico, naturalmente pronto a chiarire ogni punto anche nel rispondere alle vostre domande.

Nell'ambito della proposta di riforma sono state precisate, per i Paesi in situazione economica e finanziaria particolarmente solida, le condizioni per l'accesso alla linea di credito PCCL (*Precautionary Conditioned Credit Line*), rappresentate da criteri di eleggibilità ex-ante relativi alla situazione economica e fiscale ed è stata introdotta una procedura semplificata per l'accesso alla linea di credito, che prevede la presentazione di una Lettera di intenti da parte del Paese richiedente invece che la firma di un Memorandum d'Intesa, come era richiesto in passato.

Per i Paesi che presentano alcune vulnerabilità, è stata confermata la linea di credito ECCL (*Enhanced Conditions Credit Line*), rispetto alla quale non sono state previste modifiche dalla proposta di riforma. In quest'ultimo caso, il Paese si impegna a misure correttive volte ad affrontare tali carenze; le misure sarebbero limitate agli ambiti di vulnerabilità identificati e dovranno essere in linea con il quadro legislativo dell'Unione.

Significativo qui ricordare che la "Pandemic Crisis Support" è una "Enhanced" e quindi si è visto come poi questa famosa condizionalità può essere anche interpretata in modo estremamente leggero limitandola in questo caso al semplice utilizzo in ambito sanitario dei prestiti.

Nell'ambito della riforma, sono state aggiornate anche le linee guida operative che descrivono, a livello tecnico, le modalità di accesso, le caratteristiche ed il funzionamento delle linee di credito.

È importante sottolineare come la valutazione ex-ante del rispetto delle condizioni di accesso alla linea di credito rafforzata non si fonda su meccanismi rigidi e privi di margini di giudizio ma prevede la possibilità di effettuare una valutazione globale che tenga conto della situazione complessiva del Paese potenzialmente beneficiario.

Il testo di riforma (e le relative linee guida), infatti, in diversi passaggi fanno esplicitamente riferimento a concetti qualitativi e di giudizio, invece che richiamare definizioni vincolanti. Peraltro, le condizioni applicate dal MES dovranno essere coerenti con il quadro delle misure di coordinamento della politica economica previste in ambito UE nonché essere commisurate al tipo di strumento scelto.

Al riguardo si rileva come nell'Annex III del Trattato, relativo ai criteri per l'accesso alle linee di credito precauzionali, si afferma come i benchmark quantitativi siano da rispettare "as a rule" (di norma) e che la valutazione viene effettuata "on the basis" (sulla base) dei criteri indicati, che costituiscono quindi un punto di partenza e non un rigido parametro, quindi attenuandone la rigida applicazione.

### **3. I rapporti e la divisione dei ruoli tra Commissione e MES**

Il MES, se necessario, al fine di poter svolgere in modo appropriato e tempestivo i compiti ad esso conferiti dal Trattato istitutivo, potrà seguire e valutare la situazione macroeconomica e finanziaria dei suoi membri, compresa la sostenibilità del loro debito pubblico. Tale attività dovrà, però, svolgersi per fini interni e in collaborazione con la Commissione e la Banca Centrale Europea, al fine di garantire

la piena coerenza con il quadro per il coordinamento delle politiche economiche di cui al TFUE.

La ripartizione dei ruoli tra Commissione ed il MES è già stata concordata e accettata dalle due Istituzioni. In più punti dell'Accordo di modifica è specificato e confermato che, nell'interazione tra le due Istituzioni, solo alla Commissione spetta il ruolo di assicurare la coerenza con il quadro normativo europeo e, in particolare, con il quadro relativo al coordinamento delle politiche economiche.

Il MES deve sempre rispettare i poteri conferiti dal diritto dell'Unione europea alle Istituzioni e agli organi dell'Unione. Quindi non potrà esservi sovrapposizione di ruoli tra le due Istituzioni. Prevalgono sempre gli organismi dell'Unione, la legge dell'Unione e quindi il metodo comunitario. Tale previsione, di fatto, formalizza una divisione di ruoli ed una cooperazione tra le due istituzioni già esistente, e non costituisce una revisione dell'equilibrio nei rapporti tra le stesse già instaurati. Al MES non sono stati assegnati compiti di sorveglianza fiscale ai sensi del Patto di Stabilità e Crescita.

Il nuovo ruolo attribuito al Direttore Generale (Managing Director) del MES è di natura preparatoria rispetto alle sole attività decisorie del Consiglio dei Governatori, e riflette la prassi già in corso da anni fin dalla sua stessa istituzione. Sotto questo profilo, i meccanismi decisionali restano immutati e resta in capo al Consiglio dei Governatori, che sono poi i Ministri, il ruolo di organo decisionale del MES. Sotto questo profilo nulla cambia: ai Ministri delle Finanze che siedono al Board spetterà l'ultima parola rispetto alle decisioni più rilevanti.

#### **4. Questioni legate al debito**

Con riferimento agli aspetti legati al debito pubblico, la riforma prevede delle modifiche al regime delle clausole di azione collettiva (c.d. CACs), tramite le quali

lo Stato può modificare i termini di un titolo con l'approvazione di una determinata maggioranza qualificata di investitori.

È bene ricordare che le CACs sono già presenti nel Trattato in vigore e tutti i titoli di Stato con scadenza superiore a 1 anno emessi dagli Stati Membri a partire dal 2013, contengono le CACs.

La riforma prevede che, sui titoli che verranno emessi a partire dal 2022, le modalità di voto cambino – da ‘dual limb’ a ‘single limb’, come già previsto a livello internazionale, ad esempio nel modello dell’International Capital Market Association (ICMA).

Di per sé, le nuove CaCs non aumentano la probabilità di una ristrutturazione, essendo peraltro attivabili esclusivamente per iniziativa dell'emittente. È solo lo Stato che può decidere, se vuole, di attivarle. È stata quindi evitata la previsione e applicazione di meccanismi automatici di ristrutturazione del debito. Che come è noto erano originariamente nelle proposte che erano state avanzate ma che già il precedente Governo, nel negoziare il trattato, ha positivamente e totalmente escluso. Né, è bene chiarire, è richiesta in alcun modo una ristrutturazione preventiva per l'accesso al supporto del MES.

Le nuove CACs prevedono criteri generali di uniformità di trattamento degli obbligazionisti lasciando tuttavia, come richiesto con forza dall'Italia e negoziato nel quadro delle regole di secondo livello, un ampio margine di discrezionalità per gli Stati Membri, che restano i soli a decidere se e come modificare i termini dei propri titoli. In particolare, viene consentito che ogni Stato membro adotti le modalità di proposta di modifica e quelle di votazione ritenute più idonee all'interno di criteri generali definiti nei Terms of Reference (“ToRs”) (come ad esempio la possibilità di raggruppare – “sub-aggregation” - i detentori dei titoli in diversi sottogruppi ai fini della votazione, per rispettare il principio proporzionalità e di parità di trattamento degli investitori).



Questo quindi è molto importante. Spetta allo Stato decidere se attivare le CACs e se decide di farlo spetta anche decidere come farlo e come raggruppare e sotto raggruppare i detentori dei titoli. È una cosa quindi profondamente diversa da come all'inizio era stata concepita.

Per quanto concerne la valutazione della sostenibilità del debito (*debt sustainability analysis* – DSA) e l'analisi della *repayment capacity* - RCA - è stato confermato il principio per cui tale esercizio sarà condotto su base trasparente e prevedibile, consentendo un sufficiente margine di giudizio. Il MES, contribuirà, nell'ambito dell'analisi di sostenibilità, alla sola analisi della capacità di rimborso, dal punto di vista del prestatore, ma la Commissione preserva il ruolo guida. La valutazione, infatti, sarà condotta dalla Commissione in collaborazione con il MES, nel rispetto del Trattato, del diritto dell'Unione europea e degli accordi di cooperazione tra le due Istituzioni. Qualora la collaborazione non conduca a una visione comune, sarà la Commissione a effettuare la valutazione complessiva della sostenibilità del debito pubblico, mentre il MES valuterà la capacità di rimborso del Paese beneficiario.

La valutazione della sostenibilità del debito è presente nel Trattato MES in vigore. Quindi non cambia assolutamente nulla da questo punto di vista. A conferma di ciò, vorrei ricordare che per l'Italia, e per gli altri Paesi dell'Eurozona, è stata di recente effettuata una valutazione della sostenibilità del debito, cioè c'è stata recentemente una DSA, condotta dalla Commissione insieme alla BCE e al MES, in occasione della verifica dei criteri di ammissibilità alla linea di credito "Pandemica" del MES e il nostro debito è stato valutato sostenibile.

Il MES potrà assumere il ruolo di facilitatore del dialogo fra lo Stato e gli investitori ma tale ruolo dovrà avere natura informale, non vincolante, su base confidenziale e essere attivabile, anche questo è molto importante, solo su richiesta dello Stato membro.

## **1. Flessibilità per eventuali future decisioni su trasferimenti di prestiti EFSF a ESM**

Infine, la proposta di revisione del Trattato include ora anche una clausola di abilitazione che consente agli organi decisionali del MES una flessibilità aggiuntiva per possibili decisioni future relative a eventuali trasferimenti di prestiti dall'EFSF al MES, perché ricordate prima nacque Efsf e poi Mes, eventualità già prevista nel Trattato. Nulla cambia, nel quadro attuale. Si tratta più di un elemento cautelativo su cui poter far leva in futuro, se ciò dovesse rendersi necessario per rendere operativo quanto già previsto dal Trattato vigente.

### **PROSSIMI PASSI PROCEDURALI RELATIVI AL TRATTATO MES E ALL'IGA**

Le revisioni sul Trattato MES e sull'IGA saranno definitivamente formalizzate in due accordi di modifica (*Amending Agreement*).

Una volta raggiunto l'accordo politico, l'Accordo modificativo del Trattato MES, insieme a quello sull'IGA, approvati nella loro versione definitiva, potranno essere firmati da un Rappresentante con pieni poteri di firma per ciascun Paese.

Come detto inizialmente, nelle attuali previsioni, la firma dell'Accordo di modifica del MES e dell'IGA potrebbe avvenire il prossimo 27 gennaio.

Successivamente alla firma, sarà consegnata ai Paesi firmatari anche una versione consolidata dei due Trattati rivisti che, insieme agli *Amending Agreements*, potranno essere presentati ai Parlamenti nazionali per il processo di ratifica, che dovrà essere, possibilmente, contestuale.

## CONCLUSIONI

In conclusione, tengo a sottolineare come il Governo abbia provveduto a più riprese e continui ad informare il Parlamento sui vari elementi dell'approfondimento dell'Unione economica e Monetaria.

Sul MES, e più in generale sull'UEM, la linea seguita dal Governo durante il negoziato è stata coerente con le indicazioni fornite dal Parlamento e, in particolare, con la risoluzione di maggioranza approvata lo scorso dicembre 2019.

Vorrei ricordare come questa risoluzione indicava i seguenti punti:

*“Promuovere, nell'interesse dell'Italia e degli altri Stati membri, riforme concrete da realizzare nel quadro dell'azione europea per il clima che garantiscano una crescita economica sostenibile e socialmente inclusiva”, il cosiddetto Green New Deal*

*“Iscrivere le riforme dell'Unione economica e monetaria in una più generale revisione della governance economica europea e dei suoi obiettivi, che miri alla crescita sostenibile ed inclusiva dell'area euro e che sostenga l'economia, consentendo livelli adeguati di investimenti e di spesa sociale”, e abbiamo avuto Ngeu nel frattempo.*

*“Mantenere la logica di pacchetto (MES, BICC, Unione bancaria) alla quale accompagnare ogni tappa mirata ad assicurare l'equilibrio complessivo dei diversi elementi al centro del processo di riforma dell'Unione economica e monetaria”. Bicc era un regolamento molto poco ambizioso e che ora al suo posto ha i regolamenti molto più significativi che riguardano Ngeu e RRF, con l'emissione di Eurobond. Che, come tutti ricorderete, al tempo di questa risoluzione non erano considerati come realistici da essere introdotti nel corso della legislatura europea, figuriamoci nel corso di pochi mesi.*

*“In particolare – recita la risoluzione del Parlamento - escludere interventi di carattere restrittivo sulla detenzione di titoli sovrani da parte di banche ed istituti finanziari e comunque la ponderazione dei rischi dei titoli di stato”*, questo è stato conseguito su indicazione del Parlamento attraverso questa clausola di piena condivisione che ci ha consentito di togliere dal tavolo questo aspetto.

*“Inoltre, proporre nelle prossime tappe l’introduzione dello schema di assicurazione comune dei depositi”*, che l’Italia infatti sta proponendo, *“di un titolo obbligazionario europeo sicuro, ad esempio eurobond”*, e questo non solo l’abbiamo proposto ma anche ottenuto, e *“di una maggiore ponderazione di rischio delle attività di livello 2 e livello 3”*: questo è un mio impegno che sia anche nella decisione di oggi dell’Eurogruppo.

*“Assicurare la coerenza della posizione del Governo con gli indirizzi definiti dalle Camere, e il pieno coinvolgimento del Parlamento”*.

Come si può facilmente vedere siamo pienamente nell’ambito del perimetro della risoluzione votata dal Parlamento.

Come anche chiesto nella risoluzione, il Governo ha ottenuto, tra l’altro, che le revisioni al Trattato non introducessero meccanismi di ristrutturazione predefiniti ed automatici del debito sovrano e non assegnassero al MES alcun compito di sorveglianza fiscale ai sensi del Patto di Stabilità e Crescita.

Le decisioni politiche di oggi, da contestualizzare nel nuovo quadro europeo determinatosi dopo lo scoppio della pandemia, sono quindi una tappa importante per l’approfondimento dell’Unione Economica e Monetaria, per la stabilità del sistema finanziario europeo e italiano e, non da ultimo, per confermare e rilanciare la posizione europeista dell’Italia, di un paese che interpreta il suo europeismo anche con una coraggiosa iniziativa di riforma e di rilancio del

processo di integrazione europeo. Il che ha portato in questi mesi a risultati molto significativi.