IANUS
Diritto e Finanza
UNIVERSITÀ DI SIENA 1240
Quaderni
https://www.rivistaianus.it
ISSN: 1974-9805
Quaderni - 2020

LA RISPOSTA EUROPEA AL COVID-19: UN *EXCURSUS* SULL'OPERATO DELLE ISTITUZIONI POLITICHE E DELLE AUTORITÀ CREDITIZIE (CON UN CENNO AI RISCHI PER LA "*SAFETY NET*" DI SISTEMA)

Antonella Brozzetti

LA RISPOSTA EUROPEA AL COVID-19: UN *EXCURSUS* SULL'OPERATO DELLE ISTITUZIONI POLITICHE E DELLE AUTORITÀ CREDITIZIE (CON UN CENNO AI RISCHI PER LA "*SAFETY NET*" DI SISTEMA)

Antonella Brozzetti

Professore Associato di Diritto dell'economia,
Università degli Studi di Siena

" *The current crisis cannot be compared to any crisis in the history of the European Union*"
(E. Macron e A. Merkel,18 maggio 2020)

La crisi indotta dal coronavirus, partita dalla Cina, ha dispiegato i suoi effetti nuovamente a livello globale. A differenza del 2009 la risposta ha avuto però un impatto scarso sul piano del coordinamento a livello globale, il problema è infatti rimasto prevalentemente ancorato alle scelte strategiche e tempistiche di singoli paesi/aree geografiche. Le devastanti conseguenze della crisi sanitaria sul piano economico, hanno però aperto un identico dibattito sul ruolo dell'Europa e sul suo futuro, nel contesto però di rafforzati sovranismi e correlato clima di sfiducia verso la stessa. La storia è in corso di scrittura, quindi ogni tentativo di fare il punto sulla crisi attuale ha la portata di una fotografia parziale. Le novità infatti si susseguono ed il cammino è incerto.

Nelle pagine che seguono, dopo una breve panoramica sugli interventi messi in campo da "Bruxelles", la quale mostra l'Europa di fronte al bivio del salto storico verso il futuro ovvero nel vuoto per il rischio di implosione (A), nonché dalle autorità creditizie, impegnate su più livelli a sostenere il sistema bancario e a presidiare la stabilità sistemica (B), proviamo a trarre qualche primo insegnamento e a segnalare taluni problemi di tenuta delle regole nella malaugurata evenienza di instabilità finanziaria (C).

A. Al pari della crisi del 2009 la crisi sanitaria da coronavirus si è intrecciata con la forte interdipendenza tra singoli paesi e ha mostrato l'importanza di risposte coordinate su tutti i piani. Le devastanti ripercussioni economiche della pandemia hanno posto nuovamente il quesito "*Quo vadis Europa*", imponendo alla stessa, e in particolare ai paesi che condividono un'unica moneta fortemente interconnessi anche sul piano istituzionale (la centralizzazione dei meccanismi decisionali e di supervisione del sistema bancario – e presto anche del mercato

finanziario – costituiscono un passaggio epocale del decennio in corso), di interrogarsi sul proprio futuro.

Memore dell'esperienza acquisita può dirsi che, malgrado i numerosi distinguo dei paesi c.d. rigoristi[1], in questi pochi mesi trascorsi dall'inizio della crisi l'Europa sta mostrando di essere al fianco dei suoi paesi membri con interventi che vanno a sanare l'immobilismo degli ultimi anni. L'impatto macroeconomico e finanziario del covid-19 ha imposto risposte di politica economica tese a conseguire diversi obiettivi, tra i quali quello di "*ridurre le ripercussioni sull'economia nel suo complesso impiegando tutti gli strumenti a disposizione dell'UE e utilizzando pienamente un quadro flessibile dell'UE per favorire le azioni degli Stati membri*"[2].

La cronistoria dei passaggi realizzati dà dimostrazione dell'impegno a salvaguardare i pilastri economici e sociali su cui poggia la costruzione del mercato unico, contraddistinto dalla libera circolazione di beni, servizi, persone e capitali. Nei fatti sembra che il coronavirus stia quindi dando nuovo slancio al progetto europeo in ragione di taluni rilevanti passi in avanti realizzati, che di seguito segnaliamo.

a. Su proposta delle Commissione europea il Consiglio ha riconosciuto la sussistenza di condizioni e rischio, nell'area euro o nell'intera Ue, di grave recessione ed ha attivato, per la prima volta dalla sua istituzione nel 2011, la clausola generale di salvaguardia, sospendendo di fatto il patto di stabilità e crescita[3] (con apertura anche verso una riforma dello stesso prima della sua riattivazione)[4].

---

[1] Negli ultimi tempi si nota la posizione netta dell'Olanda (contraria ad ogni passo in avanti suggerito per temperare gli effetti della pandemia), a cui si aggiungono anche paesi come Lussemburgo, Cipro, Irlanda, Ungheria e Malta ben fermi a difendere tass azioni favorevoli idonee ad attirare imprese a danno degli altri paesi membri: la presa di posizione è del nostro commissario europeo Gentiloni, che pone l'accento anche sui problemi collegati con il riciclaggio (emersi in particolare in Olanda): *Basta dumping fiscale, Bruxelles contro Olanda, Irlanda e altri 4 Paesi Ue"*, articolo a firma di LECA, in *eurpa.today.it,* 20 maggio 2020, v. par. 2 (al link http://europa.today.it/attualita/stop-dumping-fiscale-olanda.html?fbclid=IwAR2nKFTjaeNcqJaxoc5YuGGCah5eVmfz2E3LQKYRB0qWTbOkoMX1-u7_uGs).

[2] Si veda la *Comunicazione della Commissione,* al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Europea per gli Investimenti e all'Eurogruppo, su *Risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19*, COM(2020) 112 final, Bruxelles, 13 marzo 2020 (al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020DC0112).

[3] Il Patto resta operativo sono però cambiati percorso e termini di rientro; per approfondimenti si veda *Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the Covid-19 crisis,* 23 March 2020 (al link https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/).

[4] Si sono espressi in tal senso sia Christine Lagarde che Paolo Gentiloni ed i lavori sembrano muoversi in tale direzione, si veda *Proposta di risoluzione del Parlamento europeo sull'aumento al 5 % del rapporto tra il disavanzo pubblico previsto o effettivo e il prodotto interno lordo (PIL) qualora l'indice di indebitamento di uno Stato sia inferiore al 60 %,* 5 maggio 2020 (al link https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/B-9-2020-0154_IT.html).

b. È tornata la flessibilità rispetto agli aiuti di stato, tramite la sospensione del divieto di erogazione di aiuti pubblici, la quale ha registrato continui ampliamenti del perimetro di quelli ammissibili[5]. Come ha sottolineato Margrethe Vestager, commissaria europea alla concorrenza: *"The economic impact of the Covid-19 outbreak is severe. We need to act fast to manage the impact as much as we can. And we need to act in a coordinated manner. This new Temporary Framework enables Member States to use the full flexibility foreseen under State aid rules to support the economy at this difficult time*"[6].

c. In seno all'Eurogruppo è stato raggiunto un accordo riguardo ad uno strumento di sostegno temporaneo volto ad attenuare l'emersione di disoccupazioni attraverso il c.d. Sure, acronimo di *temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*[7], una sorta di cassa integrazione e assicurazione per i lavoratori. Con riguardo al sostegno delle Pmi, al Sure si è anche affiancato l'istituzione di un fondo paneuropeo di garanzia covid-19 presso la Banca europea degli investimenti, che diverrebbe prestatore e garante di fondi e liquidità per le aziende[8].

---

[5] Al pari di quanto accaduto dopo la grande crisi finanziaria del 2008 la Commissione europea ha reintrodotto norme più flessibili. Nella *Comunicazione* del 13 marzo, cit., con riferimento al sistema bancario, si sottolinea infatti che: "*Gli aiuti concessi dagli Stati membri alle banche a norma dell'articolo 107, paragrafo 2, lettera b), del TFUE per compensare i danni diretti subiti a causa dell'epidemia di Covid-19 […] non hanno l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità di un ente o di un'entità. Di conseguenza, tali aiuti non sarebbero considerati quale sostegno finanziario pubblico straordinari*", cfr. il riquadro del par. 4.1. Attraverso poi la *Comunicazione*, c.d. "quadro temporaneo" del 20 marzo (2020/C 91 I/01) contenente *misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19* (al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:091I:FULL&from=EN),
la Commissione indica in particolare le possibilità per gli Stati membri di garantire la liquidità e l'accesso ai finanziamenti per le imprese, specie per le PMI; alla stessa hanno fatto seguito ulteriori provvedimenti volti a chiarire e ampliare i criteri ovvero a prorogare i termini fissati; si vedano: *Comunicazione* della Commissione, C(2020) 2215 final, del 3 aprile 2020, in tema di finanziamenti per sostegno ad attività di ricerca e di sviluppo correlati alla pandemia (al link https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/sa_covid19_1st_amendment_temporary_framework_it.PDF), nonché la *Comunicazione* n. 2020/C 164/03, pubblicata nella *GUUE* n. C 164, del 13 maggio 2020, p. 3 ss, con la quale sono stati fissati i criteri in base ai quali gli Stati membri possono fornire un sostegno pubblico, tramite strumenti di capitale e/o strumenti ibridi di capitale, a favore di imprese in difficoltà finanziarie a causa della pandemia (al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:164:FULL&from=IT).

[6] Cfr. *State aid: Commission adopts Temporary Framework to enable Member States to further support the economy in the Covid-19 outbreak*, 19 March 2020, p. 1 (al link https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_496).

[7] L'accordo raggiunto in seno all'Eurogruppo è stato approvato dal Consiglio europeo il 23 aprile 2020: si veda *Covid-19: il Consiglio adotta lo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE)*, 19 maggio 2020 (al link https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/05/19/covid-19-council-reaches-political-agreement-on-temporary-support-to-mitigate-unemployment-risks-in-an-emergency-sure/).

[8] Si veda *Parte il fondo BEI di 25 miliardi, punta ad attivarne 200 per sostenere l'economia,* 16 aprile 2020 (notizie al link https://www.eunews.it/2020/04/16/parte-fondo-bei-25-miliardi-spera-

d. La discussione politica, oltre alle reti di sicurezza per i lavoratori e per le imprese, ha avuto al centro anche il profilo degli aiuti ai paesi. Il dibattito si è in particolare focalizzato da un lato sulla questione di un intervento da attuare attraverso lo strumento già esistente del Meccanismo europeo di stabilità (Mes, nell'acronimo inglese Esm-*European stability mechanism*), dall'altro lato è stata avanzata la proposta (inizialmente dalla Francia) di creare un fondo finanziato da *bond* comuni per la ripresa economica.

d.1. Rispetto al Mes le proposte presentate ne hanno reinterpretato il ruolo, dotandolo di una ulteriore linea di credito precauzionale con attivazione limitata però alle spese per cure e prevenzione sanitaria, congelandone la condizionalità a questo fine[9]. Nella sostanza si tratterebbe della concessione di prestiti ai paesi richiedenti, rapportati al 2 per cento del Pil, vantaggiosi sul piano economico e a bassa condizionalità, punto quest'ultimo su cui molti mostrano però riserve[10]. Il dato interessante da sottolineare è che, da un lato, ci si sia sforzati di ridisegnare gli strumenti di *governance* sul piano economico dotando l'Ue di una modalità alternativa di intervento a sostegno degli stati, e che, dall'altro lato, le debolezze della soluzione adottata sul piano della certezza giuridica[11] potrebbero innescare una revisione del trattato sul Mes e del regolamento di attuazione[12] la quale prenda atto della necessaria flessibilità richiesta nel caso di *shock* sistemici.

Il Mes è in effetti diventato la punta dell'iceberg delle contraddizioni che contraddistinguono la costruzione europea a far tempo dell'ideazione con il Trattato di Maastricht del 1992 di una banca centrale europea limitata nelle sue funzioni (alla stessa è impedito di svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza), tanto da affiancarle il Mes, una sorta di "banca sovrana" che appunta le armi della stessa con però tutti i limiti che l'esperienza greca ha fatto emergere, sconsigliandone fortemente l'utilizzo.

d.2. Con riguardo all'altro elemento del pacchetto di sicurezza ideato a livello Ue, costituito dal *Recovery fund*, il fatto di particolare rilievo è che due paesi fondatori e di gran peso, guidati da Emmanuel Macron e Angela Merkel, abbiano

---

attivarne-200-sostenere-leconomia/129083).

[9] Per ricostruire il percorso dell'intervento si può vedere *ESM's role in the European response,* 18 maggio 2020 (a link https://www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis).

[10] Interessante sul punto il webseminar organizzato dal Cesifin il 18 maggio: *Mes o non Mes? Come uscirà l'Europa dal Covid-19?,* disponibile al link https://www.cesifin.it/mes-o-non-mes-come-uscira-leuropa-dal-covid-19-video/.

[11] Gli accordi poggiano infatti su quella che può definirsi *soft law* nel senso vero: si veda in particolare la lettera del 7 maggio siglata dal vice presidente della Commissione Valdis Dombrovskis e dal commissario Paolo Gentiloni (al link https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter_to_peg.pdf).

[12] Il Trattato sul MES è stato stipulato tra i 19 paesi dell'Eurozona nel 2012 (si può leggere al link https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_it.pdf) ad esso ha fatto seguito il famigerato regolamento (Ue) n. 472/2013 del 21 maggio *sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria*, ove si prevede l'intervento della c.d. troika a seguito del sostegno ricevuto dal paese in stato di necessità.

trovato l'accordo per proporre la mutualizzazione del debito attraverso la raccolta sui mercati – destinata ai paesi maggiormente colpiti dalla crisi economica conseguente a quella sanitaria – pari a 500 miliardi di euro, da finanziare con *bond* a lunga scadenza ed erogati sotto forma di prestiti a fondo perduto[13].

Trattasi di uno slancio a dir poco "storico" che però segue un evento estemporaneo, ma idoneo a picconare il progetto europeo – sostanzialmente fermo (è bene ricordarlo) agli anni Novanta allorquando furono lanciati l'introduzione dell'euro e l'istituzione della Bce –, costituito dalla sentenza della Corte costituzionale di Karlsruhe del 5 maggio[14] la quale ha messo in discussione proprio i due perni fondamentali della costruzione europea: la moneta unica e il primato del diritto unionale. L'aver posto in dubbio l'operato della Bce (sotto accusa è finito nella sostanza il "*whatever it takes*" di Mario Draghi) ha in pratica dato evidenza alla sorte assegnatale di sostenere, pur nei limitati spazi di autonomia disponibili, il peso dell'integrazione europea nel contesto delle contraddizioni che la caratterizzano[15]. Nella sostanza tale decisione, oltre a mostrare l'incoerenza di fondo del ruolo di una banca centrale messa in prima linea nel sopportare la solidarietà verso le economie più fragili, ha nuovamente fatto tornare al pettine il nodo della natura dell'Ue e il dibattito che vede contrapposta un'Europa "federale" a quella "degli Stati". In definitiva, la sentenza della Corte tedesca dà evidenza al mancato salto di qualità che l'Ue non è sin qui riuscita fare per trasformarsi da un'unione interstatale, regolata dai singoli trattati che via via ne hanno scandito il cammino, ad una entità sovranazionale superiore che si fa "stato", unendo in essa i singoli paesi che la compongono.

---

[13] Si veda TIDEY , *Macron and Merkel back EU bond to raise €500 billion for Covid-19 recovery plan,* 19 maggio 2020 ove il link alla dichiarazione stessa (reperibile su https://www.euronews.com/2020/05/18/macron-and-merkel-back-eu-bond-to-raise-500-billion-for-covid-19-recovery-plan). Non va sottaciuto il ruolo importante che nel disegno di un futuro ambizioso dell'Europa stanno giocando il presidente dell'Europarlamento, David Sassoli, che da mesi lavora alla *Conferenza sul futuro dell'Europa*, sostenuto anche dalla Commissione, con l'attivismo del "nostro" commissario all'economia Paolo Gentiloni, che trova spesso una sponda sia nella presidente della Commissione Ursula vond der Leyen sia in Christine Lagarde, presidente della Bce. Un inquadramento dei problemi in A. VILLAFRANCA, *Recovery Fund: volata finale,* 22 maggio 2020 (https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/recovery-fund-volata-finale-26261).

[14] La sentenza si può leggere in inglese al link https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html.

[15] Un'interessante visione d'assieme nei contributi richiesti dal Parlamento europeo e pubblicati in AA.VV., *The ECB's Mandate: Perspectives on General Economic Policies,* in *Monetary Dialogue*, June 2020, di R.M. LASTRA, K. ALEXANDER, *The ECB Mandate: Perspectives on Sustainability and Solidarity Authors*, p. 5 ss. : K. WHELAN, *The ECB's Mandate and Legal Constraints,* p. 31 ss., J.E. GAGNON, J.F. KIRKEGAARD, D. W. WILCOX, C.G. COLLINS, *The Dimensions of Responsibility: Perspectives on the ECB's Monetary Policy*, p. 56 ss. , C. BLOT, J. CREEL, E. FAURE e P. HUBER, *Setting New Priorities for the ECB's*, p. 83 ss., G. CLAEYS, *The ECB in the Covid-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate*, p. 115 ss. (al link https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648814/IPOL_STU(2020)648814_EN.pdf).

La proposta franco-tedesca segna un colpo di remi significativo poiché muove dall'insufficienza di un progetto europeo ancorato solo all'Unione monetaria e fa propria la necessità di avviare una solidarietà che coinvolga anche il bilancio dell'Ue. Il passo all'avanguardia avviato da Germania e Francia per l'Ue poggia infatti sulla proposta di consentire alla Commissione di combattere la recessione tramite l'istituzione di un fondo solidale per la ripresa economica a favore dei paesi più colpiti dalla pandemia. Ma v'è di più in quanto nel documento congiunto predisposto da Macron e Merkel si intravede anche la prospettiva di una meta ancor più alta, si afferma infatti: "La Conferenza sul futuro dell'Europa offre l'opportunità di aprire un dibattito democratico su larga scala in merito al progetto europeo, alle sue riforme e alle sue priorità"[16], lasciando intendere che l'accordo possa andare oltre il *Recovery fund* e potrà coinvolgere il più ampio piano istituzionale le cui vulnerabilità (sul piano della portata dell'autonomia della Bce e del riconoscimento effettivo di un giudice di ultima istanza) la Corte costituzionale tedesca ha ben fatto emergere. Il terreno resta minato e il futuro incerto, alle istituzioni europee spetterà infatti il compito di trovare il sentiero che metta d'accordo i paesi europei (hanno già manifestato la propria contrarietà Austria, Paesi Bassi, Danimarca e Svezia, il c.d. club dei *frugal four*), la rotta però segnata con il sasso scagliato da due paesi fondatori e di peso nell'Ue difficilmente potrà essere ignorata.

Il rischio dell'implosione dell'Ue al momento si è dunque allontanato grazie alla "*svolta senza precedenti*" (per usare le parole di Gentiloni) intrapresa dalla Commissione, che ha fatto proprio tale progetto ed ha presentato una proposta all'Europarlamento di istituire un *Recovery fund* (ribattezzato *Next generation*) da 750 miliardi – di cui 500 sotto forma di sovvenzioni – da finanziare con obbligazioni da raccogliere sul mercato, rientranti nell'ambito del quadro finanziario pluriennale dell'Ue e da destinare alla ripresa economica[17].

e. In buona sostanza, questo veloce richiamo degli accordi realizzati a livello Ue, chiuso proprio nel momento di questo storico intervento della Commissione (cui si spera seguano quelli degli altri co-legislatori) intendeva far emergere come la pandemia da covid19 abbia in breve tempo dato luogo a misure di grande impatto ai fini della realizzazione di una robusta rete di sicurezza che abbraccia i

---

[16] Si veda *A french-German Initiative for the European Recovery from the Coronavirus Crisis*, Pressemitteilung N.173/20, 18 maggio 2020 (al link https://www.bundeskanzlerin.de/resource/blob/656734/1753772/414a4b5a1ca91d4f7146eeb2b39ee72b/2020-05-18-deutsch-franzoesischer-erklaerung-eng-data.pdf). Per una visione d'assieme sugli impegni finanziari assunti dall'Europa si vedano C. FERGUSON, M. PARI, S. SPINACI, *EU budgetary and financial response to the coronavirus crisis,* EPRS, May 2020 (al link https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651925/EPRS_BRI(2020)651925_EN.pdf).

[17] Si veda *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committe and the Committee of the Regions. Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation* {SWD(2020) 98 final}, COM(2020) 456 final, Brussels, 27 maggio 2020. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf).

cardini essenziali dell'economia europea. Nell'insieme tali misure danno il segnale che sul piano funzionale stiano emergendo una visione "di sistema" ed enzimi di autentico federalismo, possibile preludio di rinnovati (e auspicati) rapporti tra Ue e stati nazionali. Ma, come si dirà più avanti, sulla speranza che ciò accada pesano diverse incognite.

Nell'ottica di fornire un ampio scenario degli interventi a supporto dell'economia europea messa a dura prova crisi in corso, nelle pagine che seguono ci soffermeremo sul ruolo assegnato al sistema finanziario, e in particolare a quello bancario, da sempre pilastro imprescindibile per il sostegno della capacità produttiva di un paese.

B. Come sottolineato da esponenti della Banca d'Italia, gli indicatori di mercato hanno mostrato sin da subito l'esposizione delle banche agli effetti economici della pandemia: riduzione marcata delle quotazioni azionarie (meno 40 per cento nel primo mese e mezzo) e revisioni al ribasso degli utili attesi. A questo si è aggiunto il peggioramento delle condizioni di rifinanziamento sui mercati obbligazionari e il rischio di aumento del tasso di deterioramento dei prestiti per lo *choc* macroeconomico indotto dalla pandemia[18]. La crisi è intervenuta poi in un momento in cui la regolamentazione bancaria stava apprestando una nuova stretta sul rafforzamento dei presidi prudenziali e patrimoniali[19].

La Commissione europea, nella Comunicazione del 13 marzo sottolineava l'importanza del ruolo del settore bancario nel mantenere flussi di liquidità per l'economia e prendeva atto delle decisioni assunte il giorno precedente dalla Bce sul fonte della politica monetaria, dal Meccanismo di vigilanza unico e dall'Abe riguardo alle misure da adottare al fine di attenuare l'impatto del covid-19 sul settore bancario dell'Ue, invitando le autorità competenti "*ad adottare un approccio coordinato e a specificare ulteriormente come utilizzare al meglio la flessibilità offerta dal*

[18] Si vedano *Iniziative della Task Force per la liquidità del sistema bancario nell'emergenza sanitaria*, Audizione presso la Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancari e finanziario di Paolo ANGELINI (Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia) e di Giorgio GOBBI (Capo del Servizio Stabilità finanziaria della Banca d'Italia), Palazzo dei Gruppi parlamentari, Roma, 15 aprile 2020, p. 6 s. ove si sottolinea le difficoltà per il processo di rafforzamento di quei segmenti del mercato bancario di piccole dimensioni contraddistinte da un modello imprenditoriale tradizionale. Nel documento sono anche indicate le misure intraprese dal Governo italiano (sostegno alle famiglie tramite il rafforzamento del Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa; moratoria straordinaria sui crediti in essere delle PMI, un programma di garanzie pubbliche sui nuovi prestiti) e dalla stessa Banca d'Italia a seguito delle misure monetarie espansive decise dalla Bce (al link https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2020/Angelini-Gobbi-15052020.pdf), sul punto qualche dettagli più avanti.

[19] Il riferimento va in particolare al *new banking package* del maggio 2019: per alcuni riferimenti sia permesso il rinvio a BROZZETTI, *Il pacchetto bancario sul rafforzamento del quadro prudenziale e di gestione delle crisi: la revisione del Meccanismo unico di risoluzione, secondo pilastro dell'Unione bancaria, tramite il regolamento (UE) 2019/877,* in *Dir. banc. merc. fin.,* 2020, II, p. 43 ss.

quadro dell'UE" [20]. Il diktat è stato in particolare quello di provare ad allargare le maglie della regolamentazione a livello soprattutto di trattamento prudenziale dei prestiti, di applicazione delle regole contabili e dell'utilizzo delle riserve di capitale.

In effetti, Mario Draghi – in un efficace intervento pubblicato dal *Financial Times* – ha subito segnato una rotta a dir poco saggia: "*Neither regulation nor collateral rules should stand in the way of creating all the space needed in bank balance sheet*" al fine di rispondere in modo adeguato alla pandemia da coronavirus, una "*human tragedy of potentially biblical proportions*"[21]. Si è visto come le istituzioni europee si siano preoccupate sia della prevenzione dei problemi di liquidità, possibile anticamera della loro trasformazione a catena in *default,* sia del mantenimento della capacità produttiva del sistema economico. In tale contesto risultava altresì indispensabile preservare il funzionamento dei mercati finanziari e la stabilità sistemica. Le azioni messe in campo hanno agito sia sul fronte della politica monetaria sia su quello della vigilanza prudenziale.

I. Rispetto al primo, il principale dato positivo è quello dell'"ordine" riportato nei mercati finanziari (indispensabile per consentire adeguati interventi dei governi nazionali) grazie alla realizzazione di una solida posizione di liquidità del sistema a seguito dell'azione di politica monetaria attuata dalla Bce (parallela a quella della *Federal Reserve* americana) che è andata incontro alle esigenze di rifinanziamento delle banche. Il punto da evidenziare è che il consiglio direttivo della Bce (dopo lo scivolone iniziale della Presidente)[22] sin da subito ha dato il messaggio di essere pronto ad adottare le misure necessarie per sostenere l'eurozona (un nuovo "*whatever it takes*").

Le condizioni monetarie sono state dunque allentate con l'attivazione di misure a supporto dell'erogazione di credito all'economia mediante sia operazioni di rifinanziamento, agevolati con meno stringenti criteri di idoneità del collaterale (le attività conferite in garanzia)[23] sia l'avvio di un nuovo programma di acquisto di titoli in risposta all'insorgere di turbolenze nei mercati

[20] La *Comunicazione* è stata già richiamata a nt. 2, cfr. il riquadro del par. 4.1.

[21] Si veda DRAGHI, *We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly,* in *Financial Times,* 25 March 2020.

[22] Sull'incertezza iniziale della Bce si veda in particolare A. BAGLIONI, *Madame Lagaffe prova a rimediare,* in *lavoce.info,* 20 marzo 2013, al link https://www.lavoce.info/archives/64400/madame-lagaffe-prova-a-rimediare/); sulle misure assunte il 12 marzo si veda il comunicato stampa *ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus,* al link (https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html).

[23] Si veda in particolare l'*Indirizzo (Ue) 2020/634 della Banca Centrale Europea del 7 maggio 2020 che modifica l'indirizzo BCE/2014/31 relativo a misure temporanee supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie,* (BCE/2020/29) (al link https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32020o0634_it_txt.pdf).

finanziari (alle prese con i *downgrade* dei titoli pubblici e privati da parte delle agenzie di rating)[24].

II. Rispetto al secondo punto, va premesso che in merito al funzionamento del sistema finanziario, ingranaggio indispensabile per il sostegno all'economia, le riforme antecedenti alla pandemia riferite ai requisiti prudenziali per il settore bancario, avevano irrobustito sul piano patrimoniale le banche e ciò ha reso possibile la scelta di renderle protagoniste nell'attivazione del canale dei finanziamenti da far transitare verso il settore economico. I devastanti effetti economici della pandemia hanno innescato una linea di azione congiunta che ha registrato interventi sia della *soft law* che di quella *hard* volti a valorizzare gli spazi di flessibilità consentita dalle regole nonché a rivedere alcuni dei vincoli esistenti al fine di aumentare la capacità operativa delle banche e delle autorità di vigilanza.

In tale ottica il Comitato di Basilea ha dapprima disposto di rinviare l'attuazione degli elementi finali del quadro di Basilea III[25] ha poi stabilito misure supplementari (chiarimenti tecnici, emendamenti, rinvio dell'implementazione del *framework* sulle banche sistemiche a livello globale, le c.d. G-Sib) per attenuare l'impatto degli effetti economici del coronavirus[26]. A livello europeo gli interventi hanno avuto due direzioni specifiche: 1) da un lato, letture interpretative tese a far emergere la flessibilità presente nel codice bancario europeo, e in particolare del reg. n. 575/2013, c.d. Crr-*Capital requirements regulation*[27], nonché modifiche

[24] La Bce, nelle riunioni del 12 e 18 marzo ha agito sia tramite un incremento del programma già esistente di acquisto di attività finanziarie APP-*Expanded asset purchase programme*), sia mediante l'avvio di un nuovo programma destinato all'acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (PEPP-*Pandemic emergency purchase programme*), il quale include nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO*, longer-term refinancing operations*); nella decisione del 30 aprile è nuovamente intervenuta su quest'ultimo fronte: si veda *Decisione (Ue) 2020/614 della Banca Centrale Europea del 30 aprile 2020 che modifica la Decisione (UE) 2019/1311 su una terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine* (BCE/2020/25), ove anche una cronistoria di quanto già fatto (al link https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32020d0614_it_txt.pdf). Per approfondimenti si rinvia a C. STAMEGNA – A. DELIVORIAS, *Developing a pandemic emergency purchase programme Unconventional monetary policy to tackle the coronavirus crisis*, EPRS, April 2020 (al link https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/649397/EPRS_BRI(2020)649397_EN.pdf).

[25] Si veda il comunicato stampa *Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19,* del 27 marzo 2020 (al link https://www.bis.org/press/p200327.htm). Si consideri che la relativa integrazione del Crr riguardo alle nuove norme sui requisiti patrimoniali basati sul rischio nonché a quelle sul coefficiente di leva finanziaria era stata già realizzata con il c.d. *new banking package* del maggio 2019 (in particolare con il regolamento Ue 2019/876, c.d. Crr2).

[26] Si veda il comunicato stampa *Basel Committee sets out additional measures to alleviate the impact of Covid-19*, del 3 aprile 2020 (al link https://www.bis.org/press/p200403.htm).

[27] In merito è particolarmente importante la *Comunicazione interpretativa della Commissione sull'applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell'UE. Sostegno alle imprese e alle famiglie nella pandemia di Covid-19*, COM(2020) 169 final, del 28 aprile 2020, inviata al Parlamento europeo e al Consiglio.

di questo volte a far interagire "armoniosamente" la regolazione con le misure necessarie per arginare la pandemia[28]; 2) la previsione di misure temporanee di natura eccezionale tese a massimizzare la concessione di finanziamenti e la capacità di assorbimento delle perdite.

a. Rispetto al *de jure condendo* va notato che la proposta modificativa del Crr persegue il fine di "*massimizzare la capacità degli enti creditizi di erogare prestiti e di assorbire le perdite connesse alla pandemia di Covid-19, garantendo nel contempo che rimangano resilienti*"[29]. Essa affronta vari aspetti tra cui l'adattamento della tempistica dell'applicazione dei principi contabili internazionali sul capitale regolamentare delle banche, il trattamento più favorevole delle garanzie pubbliche rilasciate a seguito della crisi, il rinvio della data di applicazione del *buffer* riguardante il coefficiente di leva finanziaria (del quale viene rivisto anche il calcolo); l'anticipo di alcune date riferite, ad esempio, alle disposizioni sull'esenzione di talune attività sotto forma di *software* dalle deduzioni di capitale, nonché sul trattamento specifico previsto per taluni prestiti garantiti (da pensioni o stipendi), e sul fattore di sostegno delle PMI e delle infrastrutture. Tali adeguamenti del codice bancario europeo andranno quindi a supportare le misure già adottate dalle autorità di vigilanza.

b. Rispetto al *de jure condito* di seguito accenniamo agli interventi posti in essere dalle istituzioni europee sulla base del quadro regolamentare esistente e dalla Bce nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico.

Con riferimento agli interventi della Banca centrale europea va notato come il livello micro e quello macroeconomico si siano fortemente intersecati. La Bce ha infatti fatto fronte all'emergenza attraverso sia misure di politica monetaria[30] sia interventi modificativi della vigilanza regolamentare di tipo prudenziale, in questo secondo caso in sintonia con l'Autorità bancaria europea-Abe.

Su tale piano le autorità creditizie hanno agito in particolare sui *buffer* di capitale e di liquidità imposti alle banche, consentendo alle medesime di far uso di tali aggregati per stimolare l'economia reale. Le riserve "procicliche" sono state introdotte con lo scopo di fronteggiare situazioni eccezionali e l'Abe ha difatti chiarito che i *buffer* prudenziali possono essere utilizzati in periodo di crisi tramite un allentamento dei vincoli che permetta alle riserve di capitale, a livello micro e macro- prudenziale, nonché a quelle di liquidità di essere destinate sia al finanziamento dell'economia sia al tamponamento delle perdite inerenti alla più alta rischiosità del credito concesso[31].

---

[28] Si veda la *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013 e (UE) 2019/876 per quanto riguarda gli adeguamenti in risposta alla pandemia di Covid-19* (Testo rilevante ai fini del SEE) COM(2020) 310 final, Bruxelles, 28 aprile 2020.

[29] Tanto si legge nella *Relazione* alla proposta, p. 2.

[30] Se ne è fatto cenno poc'anzi in nota; per ulteriori dettagli si veda il *Comunicato stampa* del 12 marzo 2020 (una sintesi, unita ad una panoramica dei provvedimenti assunti, sul sito https://www.bancaditalia.it/media/notizia/bce-nuove-misure-a-sostegno-dell-emergenza-covid-19/).

[31] Per una panoramica dei provvedimenti assunti dall'Abe si può vedere il link

In effetti la capacità di finanziamento delle banche ha posto le stesse tra i canali prioritari per far convogliare flussi costanti di liquidità alle imprese e per garantire funzionalità ai mercati, il fatto che le autorità prudenziali, comprese quelle contabili (l'*International accounting standards board*), abbiano chiarito che la flessibilità prevista dalle regole dovesse essere messa in atto, ha reso possibili opportuni interventi sulla regolazione del sistema bancario riguardo alla classificazione dei crediti e al relativo calcolo degli accantonamenti. Il punto critico delle moratorie poste in essere dalle banche (anche *ex lege*) è stato infatti superato evitando che le stesse andassero ad incidere su una loro riclassificazione (il rischio era di rientrare in modo automatico tra le *forborne esposures* – crediti *in bonis* su cui sono state fatte concessioni – o peggio tra quelli deteriorati) con impatto sul rischio di credito e quindi sul patrimonio di vigilanza[32].

L'intento di ancorare le banche alla loro operatività prioritaria, ha spinto poi le autorità creditizie ad alleggerire sul piano regolamentare le incombenze a carico delle stesse derivanti dai processi normativi e di vigilanza (rispetto ad esempio agli obblighi di segnalazione), sono stati prolungati i termini riguardo alle comunicazioni per i piani di finanziamento o alle risposte alle consultazioni in corso. In tale ottica va evidenziato che la Bce ha riprogrammato le date di attuazione di alcune delle disposizioni di vigilanza, parimenti anche il Comitato di Basilea ha rinviato di un anno l'attuazione del *framework* regolamentare di Basilea 3, mentre l'Abe nella decisione del 12 marzo 2020 ha stabilito di rinviare gli *stress-test* in tutta l'Ue al prossimo anno[33].

Tra gli interventi adottati va anche tenuto presente l'utilizzo della possibilità di frenare la distribuzione di dividendi e bonus, aumentando quindi la capacità delle banche di sopportare la crisi in corso. Difatti, nell'intento di salvaguardare

---

https://eba.europa.eu/coronavirus.

[32] Il punto chiama in causa il profilo contabile e in particolare il principio IFRS 9, che in questo caso avrebbe determinato un passaggio di "stadio" (dall'1 al 2), stemperandone l'automatismo, che ha consigliato di avvalersi del regime transitorio. In merito va segnalato che l'Abe ha emanato delle linee guida riguardo alla classificazioni da adottare in caso di moratoria legale o di altro tipo si veda in particolare EBA, *Statement on the application of the prudential framework regarding Default, Forbearance and IFRS9 in light of COVID19 measures*, 25 March 2020 (al link https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-banks-consumers-application-prudential-framework-light-covid-19-measures); cfr. altresì ESMA, *Accounting implications of the Covid-19 outbreak on the calculation of expected credit losses in accordance with IFRS 9*, ESMA32-63-951, 25 March 2020 (al link https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-951_statement_on_ifrs_9_implications_of_covid-19_related_support_measures.pdf); ulteriori approfondimenti anche nella lettera inviata dalla BCE agli enti significativi disponibile al link https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_Covid-19_pandemic.it.pdf?11f26fb6e228e86fd802ad8c268d1531. Va anche considerato che su questo punto (lo si è accennato) è stata messa in atto un'ulteriore modifica (la terza in poco meno di un anno) di uno dei pilastri del codice bancario europeo costituito dal reg. n. 575/2013, c.d. Crr-*Capital requirements regulation*.

[33] Si veda *EBA statement on actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU banking sector*, 12 March 2020 (al link https://eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector).

l'adeguatezza patrimoniale delle banche – funzionale sia per sostenere l'economia che per assorbire le perdite –, la Bce ha posto tra le priorità gestionali la conservazione del capitale proprio, rispetto alle distribuzioni di dividendi o al riacquisto di azioni finalizzati alla remunerazioni degli azionisti, ed ha "raccomandato" alle banche significative di astenersi da tali comportamenti "*per la durata dello shock economico correlato alla Covid-19*" (al momento la scadenza è fissata al 1° ottobre 2020); il consiglio di non effettuare "*distribuzioni discrezionali di dividendi*" è stato esteso anche agli enti creditizi "*meno significativi*"[34].

C. Lo scopo di questa rapida rassegna di alcuni degli interventi posti in atto a livello europeo, oltre a quello di togliere legna al fuoco dei pericolosi nazionalismi emersi – dando conto dell'inusuale e coordinata forza di reazione verificatasi in sede Ue nonché del possibile salto di qualità dello stesso disegno europeo –, voleva mettere in evidenza alcuni punti chiave.

a. Un primo insegnamento che la crisi pandemica ha impartito riguarda il piano delle scelte di politica legislativa; è emersa infatti la particolare valenza di costruire regole con possibili bande di discrezionalità attivabili dalle autorità responsabili della loro attuazione. Si è riscontrato un coro unanime e trasversale (sul piano della politica economica, monetaria e creditizia) sulla necessità di poter disporre di margini di flessibilità. La sintetica cronistoria fatta mostra come siano stati affinati i paradigmi regolamentari esistenti utilizzando l'elasticità già prevista (emblematico il caso degli aiuti di stato nonché dell'attivazione della clausola di sospensione prevista dal Patto di stabilità e crescita) e, ove necessario, fornendo interpretazioni delle norme (penso in particolare alla regolazione bancaria) che potessero andare in tal senso.

Nel momento in cui era riscontrabile tale flessibilità si sono così potuti mitigare gli effetti della pandemia attraverso l'attivazione dei relativi strumenti da parte delle autorità di regolamentazione e supervisione (a livello globale/internazionale, regionale/europeo e domestico/nazionale); pertanto, *nulla quaestio* nel caso in cui le norme permettano quei margini (si pensi ad esempio al rilascio delle riserve di capitale). Chiaramente la situazione si complica se questi margini debbano essere trovati con processi interpretativi[35] o normativi che, soprattutto a livello europeo, sono particolarmente articolati nei tempi e nei

[34] Si vedano i consideranda 1-3 della *Raccomandazione della Banca centrale europea, del 27 marzo 2020, sulla distribuzione di dividendi nel corso della pandemia di Covid-19 e che abroga la raccomandazione BCE/2020/1*, (BCE/2020/19), 01 in *GUUE n.* 2020/C 102/I del 30 marzo 2020; per gli enti creditizi che non possano conformarsi alla raccomandazione poiché "giuridicamente obbligati a pagare dividendi" è posto l'obbligo di illustrare "immediatamente" le motivazioni al rispettivo gruppo di vigilanza congiunto: v. punto I.2. (al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:102I:FULL&from=EN). Questa raccomandazione va a sostituire quella del 17 gennaio emanata in vista della completa attuazione del codice bancario europeo (se ne veda il testo al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:030:FULL&from=EN).

[35] È stata infatti necessaria una comunicazione interpretativa della Commissione per dar conto della "flessibilità insita nel CRR": così nella *Relazione* alla proposta modificativa del 28 aprile.

modi[36]. In definitiva il segnale ricevuto è quello di riuscire a disegnare i contorni di "buone" legislazioni bancarie/del mercato finanziario per l'Ue (il corollario è anche quello della presenza nelle istituzioni responsabili della loro attuazione di competenze, oltre che altamente qualificate, anche particolarmente avvedute e lungimiranti). Lo stato di emergenza indotto dalla crisi del coronavirus ha infatti messo non solo l'Europa ma anche i singoli stati di fronte ai punti di forza e di debolezza del loro quadro normativo, ma altresì istituzionale[37].

b. La crisi del 2008 ha ribadito una verità fondamentale circa l'interesse pubblico che fa da collante tra Stato e sistema creditizio; la stabilità del sistema finanziario e dei mercati si presenta infatti come *conditio sine qua non* per attuare le misure a sostegno del progresso economico nazionale o dello spazio comune realizzato a livello europeo. L'impatto finale di questa crisi, paragonata sul piano degli effetti allo scoppio di una "guerra", rimane incerto.

Un punto di differenza rispetto alla precedente crisi è dato dal fatto che le banche non sono più nell'occhio del ciclone perché considerate causa della stessa, risultano, anzi, perno cruciale per poter arginare gli effetti devastanti sul piano sociale ed economico. Si pone però un problema molto delicato su un possibile e temibile effetto boomerang. Il settore bancario al momento in prima linea ha difatti difronte una rilevante incognita temporale: maggiore sarà la durata della crisi sanitaria più alti saranno i rischi, da un lato, di eccessivo indebitamento per le imprese con conseguenti ricadute sul buon funzionamento del canale bancario e, dall'altro lato, di possibili degenerazioni negli equilibri finanziari delle imprese idonei a compromettere anche la stabilità dello stesso sistema bancario[38].

In tale scenario la pandemia in corso dovrebbe allora fare nuovamente i conti con la frammentazione del sistema bancario dell'Ue (il *level playing field* sconta la diversa percezione del rischio per le banche situate in paesi fortemente indebitati) e l'assenza di una condivisione dei rischi a livello dell'area euro: il completamento dell'Unione bancaria con il sistema europeo di assicurazione dei depositi da

[36] Il riferimento va all'ennesima revisione del Crr che nel giro di un anno è stato modificato a maggio e novembre 2019 ed ora ad aprile 2020.

[37] Una interessante indagine sul piano del quadro costituzionale con riferimento alla presenza o meno di misure per lo stato di emergenza e sul controllo parlamentare adottato, è stato svolto in seno al Parlamento europei in due documenti: 1) una prima panoramica delle risposte alla pandemia di Belgio, Francia, Germania, Ungheria, Italia, Polonia e Spagna in AA.VV., *States of emergency in response to the coronavirus crisis: Situation in certain Member States,* 4 maggio 2020 (al link http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/649408/EPRS_BRI(2020)649408_EN.pdf); 2) il secondo studio ha invece preso in considerazione Bulgaria, Estonia, Lettonia, Malta, Austria, Romania e Slovenia, si v. AA.VV., *States of emergency in response to the coronavirus crisis: Situation in certain Member States II*, 13 maggio 2020 (al link http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651914/EPRS_BRI(2020)651914_EN.pdf)

[38] Si veda in tal senso l'intervento congiunto, nell' ordine, del vice-presidente della Deutsche Bundesbank, vice-governatore della Banque de France e vice-direttore generale della Banca d'Italia C.M. BUCH, S. GOULARD E L.F. SIGNORINI, *Come unire economia e sanità: La vera forza dell'Europa,* in repubblica.it, 5 maggio 2020 (reperibile al link https://www.repubblica.it/economia/2020/05/05/news/come_unire_economia_e_sanita_la_vera_forza_dell_europa-255741549/).

tempo preannunciato è infatti di là da venire. È pur vero che la revisione al codice bancario europeo del maggio 2019 ha toccato uno dei profili cruciali per la soluzione delle crisi bancarie: la presenza, proiettata però nel futuro, di fondi *ad hoc* destinati a sopportare la crisi in prima battuta agevolando il c.d. *bail-in*. Manca quindi un altro dei tasselli fondamentali nella riforma delle regole innescata dalla crisi del 2008[39], il che impone prudenza e desta preoccupazioni sulla tenuta della c.d. *safety net* di sistema.

c. Le incertezze si intrecciano con, e minano anche la, "speranza" (con cui abbiamo chiuso la prima parte di queste note) che popoli e istituzioni europei guardino in modo propositivo e previdente alle *next generation*. In definitiva il problema, tra i più seri, riguarda la *governance* stessa dell'Europa. Dopo essersi (per certi versi) "liberata" dal potere di veto della Gran Bretagna, l'Europa si trova ora impantanata sul piano decisionale (qualora vincolato dal *quorum* dell'unanimità dei voti) in quello di uno sparuto gruppo di "piccoli" paesi chiusi negli egoismi nazionali. Gli stessi beneficiano infatti del principio democratico di tipo mutualistico "una testa, un voto", ma ne dimenticano le fondamenta proprie delle società cooperative: il vincolo solidaristico che lega i soci. Ecco allora che, se dovesse fallire la "svolta storica" iniziata da Francia e Germania – ma fortemente auspicata anche dall'Italia (tramite soprattutto i "suoi" esponenti autorevoli in sede Ue) –, diviene indispensabile prendere atto che quel modello decisionale oltre a creare disfunzioni può mettere a rischio la stessa tenuta dell'Europa. Trattasi di un punto di riflessione delicato (peraltro ricorrente: penso all'Atto unico europeo del 1986), dal quale però non ci si potrà a lungo sottrarre.

(28-05-2020)

[39] Per una visione d'assieme mi permetto di rinviare al mio "Ending of too big to fail" *tra* soft law *e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme,* Bari, 2018.